

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA  
OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ

Finanční analýza podniku TATRA, a. s.  
Financial Analysis of the Company TATRA, a. s.

Student:

Jiří Bassermann

Vedoucí bakalářské práce:

prof. Ing. Viola Šebestíková, CSc.

Ostrava 2011

## Místopřísežné prohlášení o samostatném vypracování bakalářské práce

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci s názvem „Finanční analýza podniku TATRA, a. s.“ vypracoval samostatně, na základě dostupných informací a dostupných pramenů, které cituji a uvádím v seznamu použité literatury.

V Ostravě dne 9. května 2011

Jiří Bassermann

# Obsah

<b>1.</b>	<b>Úvod .....</b>	<b>7</b>
1. 1.	Formulace cíle práce.....	7
<b>2.</b>	<b>Vybrané techniky a metodické nástroje finanční analýzy .....</b>	<b>8</b>
2. 1.	Předmět a účel finanční analýzy .....	8
2. 2.	Zdroje finanční analýzy .....	9
2. 3.	Problém nejednotnosti terminologie.....	9
2. 4.	Elementární metody versus metody „vyšší“ .....	9
2. 5.	Analýza extenzivních ukazatelů .....	10
2. 6.	Poměrová analýza.....	11
2. 6. 1.	<i>Ukazatele rentability</i> .....	12
2. 6. 2.	<i>Ukazatele aktivity</i> .....	14
2. 6. 3.	<i>Ukazatele zadluženosti</i> .....	14
2. 6. 4.	<i>Ukazatele likvidity</i> .....	16
2. 6. 5.	<i>Ukazatele kapitálového trhu</i> .....	17
2. 6. 6.	<i>Ukazatele na bázi cash - flow</i> .....	17
2. 7.	Pyramidový rozklad ukazatelů rentability .....	18
2. 8.	Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně .....	18
2. 8. 1.	<i>Altmanovo Z – skóre</i> .....	19
2. 8. 2.	<i>Index důvěryhodnosti IN95</i> .....	20
2. 8. 3.	<i>Kralickuv Quicktest</i> .....	21
2. 8. 4.	<i>Závěrem k predikčním modelům</i> .....	21
2. 9.	Matematicko-statistické metody .....	21
2. 9. 1.	<i>Simultánní charakteristiky</i> .....	21
2. 9. 2.	<i>Testování statistických hypotéz</i> .....	22
2. 9. 3.	<i>Regresní analýza</i> .....	22
2. 9. 4.	<i>Časové řady</i> .....	22
2. 10.	Mezipodnikové srovnání.....	22
2. 11.	SWOT analýza .....	24
<b>3.</b>	<b>Praktická aplikace finanční analýzy při hodnocení ekonomické situace .....</b>	<b>25</b>
3. 1.	Profil společnosti TATRA, a. s. ....	25

3. 2.	Úprava účetních výkazů pro potřebu finanční analýzy .....	26
3. 3.	Horizontální a vertikální analýza .....	27
3. 4.	Poměrová analýza .....	28
3. 5.	Bonitní a bankrotní modely .....	30
3. 5. 1.	<i>Altmanovo Z-skóre</i> .....	30
3. 5. 2.	<i>Kralickův Quicktest</i> .....	31
3. 5. 3.	<i>Index důvěryhodnosti IN95</i> .....	31
3. 6.	Metody mezipodnikového srovnání .....	32
3. 7.	Vyšší metody .....	33
3. 7. 1.	<i>Simultánní a marginální charakteristiky</i> .....	33
3. 7. 2.	<i>Regresní analýza</i> .....	34
3. 7. 3.	<i>Časové řady</i> .....	36
<b>4.</b>	<b>Analýza a zhodnocení dosažených výsledků</b> .....	<b>37</b>
4. 1.	Konjunktura .....	37
4. 1. 1.	<i>Analýza roku 2005</i> .....	37
4. 1. 2.	<i>Analýza roku 2006</i> .....	39
4. 2.	Stagnace .....	42
4. 2. 1.	<i>Analýza roku 2007</i> .....	42
4. 3.	Recese .....	45
4. 3. 1.	<i>Analýza roku 2008</i> .....	45
4. 3. 2.	<i>Analýza roku 2009</i> .....	49
4. 4.	SWOT analýza .....	51
4. 5.	Komplexní popis vývoje finanční situace .....	53
<b>5.</b>	<b>Závěr</b> .....	<b>55</b>
	<b>Seznam použité literatury</b> .....	<b>58</b>
	<b>Seznam zkratk</b> .....	<b>60</b>
	<b>Seznam tabulek</b> .....	<b>61</b>
	<b>Seznam obrázků</b> .....	<b>61</b>
	<b>Seznam grafů</b> .....	<b>61</b>
	<b>Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce</b> .....	<b>62</b>
	<b>Přílohy</b> .....	<b>63</b>

# 1. Úvod

Pro svou bakalářskou práci (dále jen „práce“) jsem si zvolil téma zabývající se finanční analýzou, kterou aplikuji na jednu z nejstarších automobilek na světě TATRA, a. s. Pomocí finanční analýzy, která by měla být základem finančního řízení každého podniku, chci dosáhnout níže formulovaného cíle práce.

Důvodem volby tohoto tématu práce je můj dlouhodobější zájem o finanční analýzu (dále jen „FA“) a o její praktické začlenění do každodenního řízení podniků. Dále mohu v rámci práce zužitkovat znalosti nabyté studiem nejen z oblasti financí, ale i účetnictví, ekonomie, statistiky a matematiky. Podnik TATRA, a. s. jsem si zvolil z toho důvodu, že chci posoudit vývoj finanční situace, kdysi našeho „českého rodinného stříbra“.

Práce je strukturována do pěti kapitol, které jsou dále podrobněji rozčleněny do podkapitol. V první kapitole je uveden důvod volby práce a formulován cíl práce. Druhá kapitola se zabývá teoretickým výkladem metod FA. Třetí kapitola je zaměřena na praktickou aplikaci elementárních, vyšších metod FA a metod mezipodnikového srovnání. Čtvrtá kapitola analyzuje a zhodnocuje vypočtené výsledky v třetí kapitole. Závěrečná kapitola je věnována komplexnímu zhodnocení vývoje finanční situace podniku TATRA, a. s., návrhům a doporučením pro zlepšení stávající ekonomické situace podniku.

## 1. 1. Formulace cíle práce

Hlavním cílem mé práce je vyhodnotit finanční situaci podniku TATRA, a. s. v jednotlivých letech za období roku 2005 až 2009 pomocí vybraných metod FA, zpracovat jeho SWOT analýzu a doporučit návrhy na zlepšení finanční situace.

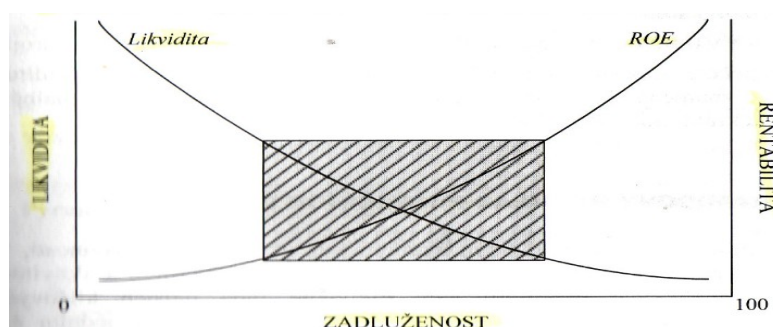
## 2. Vybrané techniky a metodické nástroje finanční analýzy

Tato kapitola se zabývá teoretickým výkladem jednotlivých vybraných technik a metodických nástrojů, jejichž praktická aplikace je provedena ve třetí kapitole. Metody jsou zvoleny přiměřeně, především s ohledem na požadavky formulované v cíli práce, a aby v závislosti na jejich výsledcích byl schopen konstatovat objektivní a smysluplné výroky, které korespondují s formulací cíle práce.

### 2. 1. Předmět a účel finanční analýzy

Hlavním důvodem stále rostoucí popularity finanční analýzy jako *formalizované metody* je, že při správné a včasné aplikaci umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, obecně umožní stanovit diagnózu finančního zdraví podniku. Při současném nelítostném konkurenčním boji firem na trhu, kdy každá firma chce dosahovat z krátkodobého hlediska co největšího zisku a být dostatečně likvidní, a z dlouhodobého hlediska chce maximalizovat tržní hodnotu své firmy a při nevlídných ekonomických podmínkách, které v posledních dvou letech pocítila téměř každá firma a ekonomika každého státu, je životně důležitá znalost finanční situace podniku, její finanční stability (zadluženost), likvidity a rentability. Kompromisní vztah mezi zadlužeností, likviditou a rentabilitou lze vidět na tomto obrázku<sup>1</sup>:

Obr. 2.1 Kompromisní vztah zadluženosti, rentability a likvidity



Pod pojmem finanční zdraví si lze zjednodušeně představit *rentabilitu* (schopnost trvale dosahovat takové míry zhodnocení vloženého kapitálu, která je požadována investory

<sup>1</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. Kapitola 5, Finanční analýza, s. 87.

vzhledem k výši rizika) plus *likviditu* (včasné uhrazení splatných závazků). Finančně zdravý podnik musí být schopen vytvářet svou činností dostatečný přebytek výnosů nad náklady, resp. dosahovat zisku.

Úkolem finanční analýzy je komplexně posoudit úroveň současné finanční situace podniku, posoudit vyhlídky na finanční situaci podniku v budoucnosti a připravit opatření ke zlepšení ekonomické situace podniku, zajištění další prosperity podniku, k přípravě a zkvalitnění rozhodovacích procesů, tedy má vyústit v potvrzení nebo modifikaci dosavadní finanční politiky.

## 2. 2. Zdroje finanční analýzy

Je všeobecně přijato, že účetnictví je jazykem financí v tom smyslu, že poskytuje data a informace pro finanční rozhodování prostřednictvím základních finančních výkazů: rozvahy, výkazu zisku a ztráty a přehledu o peněžních tocích (cash flow), a proto většinu informací pro finanční analýzu podniku TATRA, a. s. jsem čerpal z finančního účetnictví (resp. výročních zpráv). Výroční zprávy jsem získal z Obchodního rejstříku a Sbírky listin uveřejněné Ministerstvem spravedlnosti České republiky v elektronické podobě na internetu.

## 2. 3. Problém nejednotnosti terminologie

Považuji za nutné podotknout, že výklad metod finanční analýzy není nikým kodifikovaný, není žádným způsobem legislativně upraven právními předpisy nebo všeobecně uznávanými jednotnými standardy, jako např. finanční účetnictví je upraveno zákonem o účetnictví, různými vyhláškami, daňovými zákony, direktivami EU, IFRS atd. Absence této kodifikace značně komplikuje provádění finanční analýzy, způsobuje nejednotnost terminologie a postupů, nejednoznačnost výkladu a interpretace jejích výsledků. Základním cílem finanční analýzy, i přes zmíněnou nejednotnost, je podat, stejně jako v účetnictví, věrný obraz o majetkové, finanční a důchodové situace jak externím uživatelům, tak vedoucím pracovníkům podniku, tedy co nejlépe vystihnout finanční zdraví podniku.

## 2. 4. Elementární metody versus metody „vyšší“

Ing. Pavel Kovanic, DrSc. tvrdí, že kromě elementárních metod potřebuje finanční analýza i metody vyšší. Elementární metody se snaží složité věci popsat jednoduše. Takovou snahu nechce odsuzovat, neboť se elementární analýza rozsáhle používá a mnohdy postačuje. Lze ji snadno vysvětlit i pochopit bez zvláštních nároků na matematické vzdělání uživatele. Potíž je podle něj o všem v tom, že s těmito metodami, žel, nelze vystačit vždy. Obvykle

nelze - bez použití náročnějších postupů ani rozpoznat, že neoprávněná zjednodušení přivedla k zavádějícím výsledkům. Metodami vyššími jsou označovány *neelementární metody* finanční analýzy, které se neobejdou bez složitějších matematických myšlenek a postupů. Doposud jsou v praxi více využívané elementární metody k posuzování finančního zdraví podniku<sup>2</sup>.

Mezi **elementární metody** patří zejména analýza extenzivních ukazatelů, analýza rozdílových a tokových ukazatelů, přímá analýza poměrových ukazatelů a analýza soustav ukazatelů, kterými se zabývám v této práci.

**Vyšší metody** finanční analýzy se dělí na matematicko-statistické a nestatistické metody finanční analýzy. **Matematicko-statistickými** metodami se také zabývám v této práci, a to konkrétně regresní analýzou, testováním statistických hypotéz a časovými řadami. Mezi **nestatistické** metody jsou řazeny metody založené na teorii matných množin, metody založené na alternativní teorii množin, metody formální matematické logiky (metoda GUHA), expertní systémy, metody fraktální geometrie, neuronové sítě a metody založené na gnostické teorii neurčitých dat.

## 2. 5. Analýza extenzivních ukazatelů

Tato analýza se dělí do dvou základních skupin:

- a) horizontální analýza,
- b) vertikální analýza.

**Horizontální analýza**, někdy nazývána jako analýza vývojových trendů, se zabývá absolutními a relativními změnami položek jednotlivých výkazů v časové posloupnosti. Ze zjištěných změn můžeme odvodit trend vývoje i pravděpodobný vývoj příslušné položky výkazu v budoucnosti. U této metody se musí postupovat s velkou obezřetností, neboť není stoprocentně jisté, zda se podnik bude v budoucnu chovat stejně jako v minulosti.

K dosažení dostatečné vypovídací schopnosti horizontální analýzy je zapotřebí<sup>3</sup>:

- a) mít k dispozici dostatečně dlouhou časovou řadu údajů,

---

<sup>2</sup> KOVANIC, P.; KOVANICOVÁ, D. *Podklady skryté v účetnictví, díl II., Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktul. vyd. Praha: Polygon, 2005. 300 s. ISBN 80-85967-07-3. Kapitola 9, Úvod do finanční analýzy, s. 235.

<sup>3</sup> MRKVIČKA J.; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2. Kapitola 2, Metody finanční analýzy, s. 55.



- b) zajistit srovnatelnost údajů v časové řadě, především co nejvíce eliminovat náhodné vlivy, změny legislativy, inflaci, vstup nových konkurentů na trh, změny cen vstupů, změny v poptávce atd.,
- c) při odhadech budoucího vývoje je třeba do analýzy zahrnout předpokládané změny (inflaci, vývoj měnového kurzu atd.).

Jsou-li jednotlivé položky účetních výkazů ošetřeny zmíněným způsobem, tak lze přistoupit k této technice rozboru:

$$\text{absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t \quad \text{relativní změna} = \Delta U_t / U_{t-1}$$

, kde  $U_t$  je hodnota ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  je předchozí rok.

**Vertikální analýza** - označována taky jako procentní rozbor komponent, zjišťuje podíl jednotlivých položek výkazů na zvoleném základu. Ve výkazu zisku a ztráty jsem si jako základ pro procentní vyjádření určité položky vybral sumu celkových výnosů. Znamená to, že všechny položky výkazu jsou vyjádřeny jako procento z výnosů. V rozvaze jsou jednotlivé položky aktiv vyjádřeny jako procento z úhrnných aktiv a na straně pasiv jako procento z úhrnných pasiv. Významnou výhodou vertikální analýzy je její nezávislost na meziroční inflaci a z toho vyplývající srovnatelnost výsledků analýzy z různých let. Naopak nevýhodou je, že změny pouze konstatuje, neukazuje však jejich příčiny. Výpočet:

$$\text{podíl na celku} = U_t / \Sigma U_t$$

, kde  $U_t$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\Sigma U_t$  je velikost absolutního ukazatele.

## 2. 6. Poměrová analýza

Zabývá se analyzováním soustav vybraných poměrových ukazatelů, které se vypočítají jako poměr jednoho nebo několika údajů k jiné položce nebo skupině z účetních výkazů. Poměrové ukazatele umožňují získat rychlý a nenákladný obraz o základních finančních charakteristikách podniku.

Platí pravidlo, že při aplikaci poměrové analýzy nemůžeme porovnávat cokoli s čímkoli. Má-li mít poměrový ukazatel smysluplnou interpretaci, tak musí existovat mezi položkami uváděnými do poměru vzájemná souvislost. Existuje velké množství poměrových ukazatelů, a proto se klasifikují do určitých, všeobecně uznávaných skupin, obvykle podle jednotlivých oblastí finanční analýzy. Těmito skupinami jsou: ukazatele rentability, zadluženosti, likvidity, aktivity a kapitálového trhu.

V mé práci neaplikuji ukazatele kapitálového trhu, protože podnik TATRA, a. s. má akci veřejně neobchodovatelné.

## 2. 6. 1. Ukazatele rentability

Pojmem rentabilita rozumíme měřítko schopnosti podniku vytvářet nové zdroje, resp. dosahovat zisku pomocí investovaného kapitálu. Jde o poměření celkového zisku s výší podnikových zdrojů, jichž bylo užito k jeho dosažení.

U ukazatelů rentability se v čitateli zlomku objevuje vždy zisk/ztráta, zpravidla v různých modifikacích: EBIT, (EBT), EAT a zisk po zdanění zvýšený o nákladové úroky.

Ukazatelé rentability čerpají informace z obou základních účetních výkazů, a to z rozvahy a výkazu zisku a ztráty.

Ukazatelů rentability se používá pro hodnocení a komplexní posouzení celkové efektivnosti činnosti podniku, pomocí nich se vyjadřuje intenzita využívání, reprodukce a zhodnocení kapitálu vloženého do podniku.

**Rentabilita celkového kapitálu (ROA)** - je považována za klíčové měřítko rentability, neboť poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány (zda jde o zdroje vlastní nebo cizí).

Podle čitatele zlomku rozlišujeme dvě konstrukce ukazatele ROA:

- 1) *Zdaněná ROA*, která v čitateli počítá zisk po zdanění a zdaněný úrok placený investorům za zapůjčení kapitálu.
- 2) *Nezdaněná ROA*, která v čitateli obsahuje zisk před úroky a zdaněním. Není zde podchycen efekt zdanění.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** - vyjadřuje efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři. Je definována jako poměr zisku po zdanění k vlastnímu kapitálu. Akcionáři na základě tohoto ukazatele mohou zjistit, zda investovaný kapitál, který vložili do podniku je zhodnocován minimálně v takové míře, který odpovídá jejich investičnímu riziku. Z tohoto důvodu se všeobecně má za to, že cena vlastního kapitálu placená ve formě dividendy či podílu na zisku je vyšší, než cena cizího kapitálu, placená ve formě úroků.

Ukazatele rentability se využívají jako vrcholový ukazatel, který se dá rozložit na dílčí složky (části) a na základě tohoto rozkladu se dají vyvodit zajímavé souvislosti, které na první pohled nejsou patrné. Můžeme zjistit, jaké faktory se podílejí na utváření a změně vrcholového ukazatele. Těmito rozbory se zabývá **Du Pont analýza**, z nichž nejvýznamnější

je rozklad rentability celkového kapitálu a rozklad rentability vlastního kapitálu na příčinné ukazatele.

**Rozklad rentability celkového kapitálu (ROA)** se dá vyjádřit jako součin dvou ukazatelů:

- 1) *rentability tržeb*, která je také nazývána jako ziskové rozpětí (resp. zisková marže) a vypočítá se jako podíl zisku a tržeb. Vyjadřuje, kolik podnik dokáže vyprodukovat efektu na Kč 1,-- tržeb (resp. výnosů).
- 2) *obratu celkových aktiv*, který je vyjádřen jako podíl tržeb a aktiv. Vyjadřuje, jak rychle podnik dokáže otáčet vložený kapitál.

**Rozklad rentability vlastního kapitálu (ROE)** - se dá vyjádřit součinem tří ukazatelů:

- 1) čistým ziskovým rozpětím =  $EAT / T$
- 2) obratem celkových aktiv =  $T / A$
- 3) finanční pákou =  $A / VK$

Pokud je ukazatel čisté ziskové rozpětí transformován na součin provozního ziskového rozpětí, úrokové redukce zisku a daňové redukce zisku, a to vše vynásobeno obratem celkových aktiv a finanční pákou, tak lze dostat další modifikaci rozkladu ROE. Z této modifikace je patrné, že na ukazatel ROE působí jak *rentabilita celkového kapitálu*, tak *zdanění a zadluženost*.

Finanční páka je založena na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než kapitál vlastní. Čím je podíl cizích zdrojů větší, tím je vyšší i ukazatel finanční páka, a to má za následek růst ROE, ale jen do určité míry. S vyšší zadlužeností je nutno hradit i vyšší úroky a tím dochází ke snižování úrokové redukce zisku. Akcionáři při vyšším zadlužení zároveň podstupují větší riziko, tudíž se zvyšuje finanční riziko, a proto požadují vyšší výnos (zvýšení nákladů vlastního kapitálu). V konečné fázi je hodnota firmy na stejné úrovni. Zhodnocení, zda použitím cizího kapitálu došlo ke zvýšení nebo snížení ROE, lze posoudit pomocí *ziskového účinku finanční páky*, *úrokové marže* a *indexu finanční páky*.

**Ziskový účinek finanční páky** = *úroková redukce* \* *finanční páka*. Udává míru, jakou je rentabilita kapitálu vloženého akcionáři „zvětšena“ použitím vypůjčených peněz. Ziskový účinek finanční páky větší než 1 říká, že zvyšování podílu cizích zdrojů ve finanční struktuře podniku má pozitivní vliv na ROE akcionářů.

## 2. 6. 2. Ukazatele aktivity

Pomocí ukazatelů aktivity je možno vyčíslit a tedy i analyzovat, jak efektivně, intenzivně a s jakou rychlostí podnik využívá svůj majetek. Hodnotí se tak vázanost kapitálu v určitých formách aktiv. Pro každé odvětví jsou typické jiné hodnoty ukazatelů aktivity, a proto je nutné vždy stav či vývoj ukazatelů hodnotit ve vztahu k odvětví, ve kterém podnik působí.

Ukazatele aktivity se vyskytují ve dvou podobách:

- 1) *rychlost obratu* - kolikrát se určitá položka či skupina položek přemění do jiné položky za stanovený časový interval,
- 2) *doba obratu* - doba, po kterou je majetek v určité formě aktiv vázán (za jak dlouho uskuteční svou přeměnu).

**Doba obratu zásob** =  $(\text{průměrný stav zásob} * 360) / \text{tržby}$ . Určuje průměrný časový interval, který zásoby stráví v podniku do doby prodeje nebo do doby jejich spotřeby (jde li o materiál a suroviny). Významné je sledování ukazatele v časové řadě.

**Doba obratu pohledávek** =  $(\text{průměrný stav pohledávek} * 360) / \text{tržby}$ . Stanovuje průměrný počet dní, po něž naši odběratelé nám zůstávají dlužní, tj. dobu, která v průměru uplyne mezi prodejem na obchodní úvěr a přijetím peněz.

**Doba obratu závazků** =  $(\text{průměrný stav závazků} * 360) / \text{tržby}$ . Stanovuje ve dnech dobu, která v průměru uplyne mezi nákupem na úvěr a úhradou závazků.

## 2. 6. 3. Ukazatele zadluženosti

Pomocí těchto ukazatelů finanční analytik zhodnocuje optimální poměr vlastních a cizích zdrojů financování činnosti podniku na finanční strukturu podniku.

Tento poměr vlastních a cizích zdrojů souvisí především s cenou kapitálu, resp. s náklady souvisejícími se získáním příslušného kapitálu. Obecně platí, že podnik má optimální, ekonomicky efektivní finanční strukturu, jestliže náklady na její tvorbu jsou minimální. Pro stanovení nákladů na tvorbu finanční struktury se často používá výpočet WACC (průměrný vážený náklad kapitálu).

Ve finančním světě platí několik teoretických „zlatých“ pravidel a metod optimalizace finanční struktury, které určují nejvhodnější poměr mezi vlastními a cizími zdroji financování, z nichž nejvýznamnější je:

- 1) pravidlo vertikální kapitálové struktury, které požaduje shodný podíl vlastních a cizích zdrojů na celkových zdrojích,
- 2) zásada, že podíl vlastního kapitálu na celkových zdrojích by měl být pokud možno vyšší než podíl dluhového financování.<sup>4</sup>

U ukazatelů zadluženosti, stejně jako u ostatních ukazatelů, neexistuje žádné magické číslo, které by vyjadřovalo optimální poměr podílu vlastních a cizích zdrojů, při jehož dodržení by se podnik mohl vyhnout případným potížím. Volba optimálního poměru závisí na umění finančního manažera a konkrétní situaci, ve které se analyzovaný podnik nachází.

**Ukazatel věřitelského rizika** =  $((\text{cizí zdroje} - \text{rezervy}) / \text{celková aktiva}) \times 100$ . Vyšší hodnota tohoto ukazatele znamená vyšší zadluženost podniku a vyšší riziko věřitelů. Ukazatel je nutno posuzovat v souvislosti s celkovou výnosností kapitálu (ROA) i v souvislosti se strukturou cizího kapitálu. Vyšší hodnota ukazatele může být pro akcionáře i výhodná, pokud ovšem výnosnost celkového kapitálu je vyšší, než výše úroků placených za použití cizího kapitálu (*působení finanční páky*).

**Finanční páka** =  $(\text{celková aktiva} / \text{vlastní kapitál}) \times 100$ . Čím vyšší je podíl cizích zdrojů, tím větší je tento ukazatel. Finanční páka je založena zejména na skutečnosti, že cizí kapitál je obvykle levnější než vlastní kapitál.

Podstatou tohoto ukazatele je, že zvyšování zadluženosti podniku má pozitivní vliv na rentabilitu kapitálu vloženého akcionáři, což a priori vyplývá z pyramidového rozkladu ukazatele ROE. Na druhé straně příliš velká finanční páka může přivést podnik k bankrotu, protože se zvyšuje finanční riziko akcionářů, podnik je zatížen splácením úroků a snadno se dostane do nepříznivé finanční situace.

**Koeficient samofinancování** =  $(\text{vlastní kapitál} / \text{celková aktiva}) \times 100$ . Charakterizuje dlouhodobou finanční stabilitu a udává, do jaké míry je podnik schopen krýt své prostředky (majetek) vlastními zdroji.

---

<sup>4</sup> MRKVIČKA J.; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2. Kapitola 3, Přístup finanční analýzy orientovaný na externí uživatele účetních informací, s. 87.

**Úrokové krytí** =  $(EBIT / \text{nákladové úroky}) \times 100$ . Vyjadřuje, kolikrát zisk před úhradou úroku a daní převyšuje úrokové platby. Čím je hodnota vyšší, tím lépe. Za kritickou úroveň ukazatele se považuje hodnota 3 a za bezproblémovou úroveň hodnota 8.

**Úrokové zatížení** =  $(\text{nákladové úroky} / EBIT) \times 100$ . Vyjadřuje, jakou část celkového vytvořeného efektu v podobě zisku odčerpávají úroky.

Zadluženost sama o sobě není negativním jevem, jak by se na první pohled mohlo zdát. Při hlubším rozboru lze zjistit, že ve zdravém, finančně stabilním podniku do určité míry může růst zadluženosti přispívat k celkové rentabilitě, a tím i k růstu tržní hodnoty firmy.

#### 2. 6. 4. Ukazatele likvidity

Znalost likvidity podniku, vedle rentability, je základní podmínkou finančního zdraví podniku, a proto by se měl finanční analytik důkladně zabývat analýzou platební schopnosti podniku.

Ukazatele likvidity jsou konstruovány tak, že do čitatele zlomku je dosazena majetková složka s různou dobou likvidnosti (tj. přeměnitelnosti na peníze) a do jmenovatele jsou dosazovány krátkodobé dluhy, to vše v závislosti na tom, jaká vypovídací schopnost je od příslušného ukazatele požadována.

**Běžná likvidita** =  $\text{oběžná aktiva} / \text{krátkodobá pasiva}$ . Vyjadřuje, kolikrát pokrývají oběžná aktiva krátkodobá pasiva podniku, resp. kolikrát by byl podnik schopen uspokojit své věřitele, kdyby najednou proměnil všechna svá oběžná aktiva na hotovost. Za přiměřenou výši ukazatele se považuje hodnota v intervalu 1,5 - 2,5, ale výsledek je nutno vždy posuzovat s ohledem na konkrétní podmínky příslušného podniku.

Tento ukazatel má řadu omezení, které snižují jeho vypovídací schopnost, a analytik by si měl dávat pozor při interpretaci výsledků. Mezi omezení patří např.:

- a) nepřihlíží ke struktuře oběžných aktiv z hlediska jejich likvidnosti, tj. doby potřebné na jejich přeměnu na peněžní prostředky, bezprostředně použitelné k úhradě finančních závazků podniku,
- b) nebere v úvahu strukturu krátkodobých závazků z hlediska doby splatnosti,
- c) je možno jej ovlivnit k datu sestavení rozvahy odložením některých nákupů nebo naopak nákupem většího množství zásob atd.

**Pohotov**á likvidita =  $(\text{finanční majetek} + \text{krátkodobé pohledávky}) / \text{krátkodobá pasiva}$ . V čitateli zlomku je odstraněn vliv nejméně likvidní části majetku (tj. zásob). Dále se do čitatele nezahrnují ani časová rozlišení na straně aktiv, ani pohledávky za upsaný základní kapitál. Krátkodobé pohledávky se do čitatele přebírají z rozvahy v netto hodnotě, tj. po uplatnění opravných položek k pohledávkám. Nízká hodnota ukazatele signalizuje vysoký podíl zásob ve struktuře oběžného majetku. Doporučuje se, aby hodnota ukazatele neklesla pod 1,0. Maximalizace ukazatele nemusí být vždy výhodná z hlediska rentability.

**Peněžní likvidita** =  $\text{finanční majetek} / \text{krátkodobé pasiva}$ . Do čitatele zlomku se zahrnují peníze v hotovosti, účty v bankách (běžné účty a termínované účty se splatností do 3 měsíců) a krátkodobý finanční majetek.

## 2. 6. 5. Ukazatele kapitálového trhu

Akcie podniku TATRA, a. s. jsou veřejně neobchodovatelné, a proto většinu v praxi používaných ukazatelů kapitálového trhu nelze v tomto případě použít.

## 2. 6. 6. Ukazatele na bázi cash - flow

Stále více se ve světě prosazuje názor, že ukazatelé sestavované na bázi peněžních toků mají pro finanční analýzu a finanční řízení obecně vyšší vypovídací schopnost než ukazatele sestavované z účetních výkazů. V čitateli zlomku se nejčastěji používá *čistý peněžní tok z provozní činnosti a mimořádné činnosti*, který získáme úpravou výsledku hospodaření (čistý zisk) o odpisy, změnu stavu rezerv a časového rozlišení, změnu stavu opravných položek k majetku, výsledek hospodaření z prodeje stálých aktiv a o změnu stavu oběžného majetku a krátkodobých závazků.

**Cash flow k celkovému kapitálu**<sup>5</sup> =  $(PPT / AKT)$ . Tento ukazatel vyjadřuje, kolik peněžních prostředků je podnik schopen vytvořit na jednotku celkového vloženého kapitálu.

**Úrokové krytí z cash flow**<sup>6</sup> =  $[(PPT + \dot{U}) / \dot{U}]$ . Tento ukazatel říká, kolikrát jsou nákladové úroky pokrývány peněžním tokem.

---

<sup>5</sup> VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 2. dopl. vyd. Praha: LINDE, 1999. 159 s. ISBN 80-86131-09-2. Kapitola 3, Finanční analýza - konstrukce ukazatelů, s. 119.

<sup>6</sup> VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 2. dopl. vyd. Praha: LINDE, 1999. 159 s. ISBN 80-86131-09-2. Kapitola 2, Výkaz cash flow, s. 95.

## 2. 7. Pyramidový rozklad ukazatelů rentability

Finanční analytik by se neměl spokojit jen se zjištěním souhrnného ukazatele rentability, ale měl by se především zajímat o faktory, které se na utváření a změnách rentability podílely.

Rentabilita je vrcholový, komplexní a klíčový ukazatel výkonnosti podniku, který je ovlivňován likviditou, úrovní zadluženosti a aktivitou podniku. Její správný rozklad a především interpretace nám může hodně říci o perspektivách finančního zdraví podniku a na základě toho zjištění můžeme činit potřebná opatření ke zlepšení zjištěného stavu.

Základní myšlenkou pyramidové soustavy je postupný, stále podrobnější rozklad vrcholového ukazatele na dílčí ukazatele, který slouží k identifikaci a ke kvantifikaci vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel.

Při rozkládání ukazatelů se používají dva hlavní postupy:

- a) aditivní: výchozí ukazatel se rozkládá do součtu nebo rozdílu dvou nebo více dalších ukazatelů,
- b) multiplikativní: výchozí ukazatel je vykázan jako součin nebo jako podíl dvou nebo více ukazatelů.

V praxi se nejčastěji můžeme setkat s těmito dvěma rozklady:

- a) *rozklad rentability celkového kapitálu*
- b) *rozklad rentability vlastního kapitálu*

V praxi se nejčastěji využívají následující metody k zachycení dílčích vlivů ukazatelů na vrcholový ukazatel: metoda postupných změn, metoda rozkladů se zbytkem, logaritmická metoda a funkcionální metoda. Rozkladu rentability je věnována i část podkapitoly 2.6.1. Ukazatele rentability.

## 2. 8. Souhrnné modely hodnocení finanční úrovně

Tyto modely, někdy označované jako systémy včasného varování nebo predikční modely finanční situace, se snaží identifikovat úroveň finančního zdraví nejen z hlediska minulého a současného vývoje, ale zejména vývoje budoucího, a to pomocí jednoho koeficientu nebo indexu, který by včas rozpoznal příčiny nestability podniku a varoval by podnik před hrozbou úpadku.



Predikční modely hodnocení finanční situace lze rozdělit do dvou skupin:

- 1) bankrotní modely, které hodnotí možnost úpadku,
- 2) ratingové modely, které hodnotí možnost zhoršení finanční situace podniku.

Společné všem typům modelů je přiřazení koeficientu hodnocení, který vyjadřuje určitou úroveň finanční situace podniku. Určitou nevýhodou finančních predikčních modelů je absence řady nefinančních charakteristik, které mohou velmi významně ovlivnit finanční pozici podniku.

### 2. 8. 1. Altmanovo Z – skóre

Zakladatelem tohoto bankrotního modelu je Prof. E. I. Altman, který na základě diskriminační analýzy souboru firem vytipoval několik poměrových ukazatelů s příslušnou vahou jednotlivých ukazatelů, které statisticky dokázaly předpovídat finanční bankrot firmy. Výsledkem této analýzy je rovnice, do které se dosazují hodnoty z účetních výkazů firmy. Na základě výsledku (Z-skóre) se dá o firmě předpovídat, zda v budoucnu bude prosperující firmou nebo zda je adept na bankrot.

Altman vytvořil dva modely, a to pro podniky kótované a nekótované na kapitálovém trhu. V mé práci aplikuji model pro podniky nekótované na kapitálovém trhu.

$$Z = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5^7,$$

kde

$X1 = (\text{ČPK} / \text{aktiva})$ ,  $X2 = (\text{zadržené výděvky} / \text{aktiva})$ ,  $X3 = (\text{EBIT} / \text{aktiva})$ ,  $X4 = (\text{základní kapitál} / \text{celkové dluhy})$ ,  $X5 = (\text{tržby} / \text{aktiva})$ .

Kritérium úspěšnosti je:

- a)  $Z > 2,90$  = podnik s minimální pravděpodobností bankrotu,
- b)  $Z < 1,20$  = podnik náchylný k bankrotu,
- c)  $1,20 < Z < 2,90$  = podnik se nachází v „šedé“ zóně, u něhož neexistuje žádná statisticky průkazná prognóza.

---

<sup>7</sup> VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 2. dopl. vyd. Praha: LINDE, 1999. 159 s. ISBN 80-86131-09-2. Kapitola 4, Případové studie, s. 126.

Nevýhodou tohoto modelu je, že neobsahuje problematiku vysoké platební neschopnosti charakteristické pro naši ekonomiku. Hlavní úskalí aplikace modelu v českých podmínkách spočívá v malém počtu podniků, které dosud zbankrotovaly, a tudíž v neexistenci reprezentativního vzorku dat, na kterých by bylo možno fungování modelu v našich podmínkách ověřit. Výsledek Z-skóre je v důsledku zmíněných omezení třeba brát s „rezervou“, ale lze ho použít pro rychlý a komplexní náhled na finanční situaci.

## 2. 8. 2. Index důvěryhodnosti IN95

Autoři tohoto indexu jsou Inka a Ivan Neumaierovy. Index vytvořili tak, aby byl schopen odrážet zvláštnosti českých účetních výkazů a ekonomické situace v ČR.

Rovnice indexu IN95:

$$IN95 = V1 \times (A/CZ) + V2 \times (EBIT/U) + V3 \times (EBIT/A) + V4 \times (T/A) + V5 \times (OA/KZ+KBU) + V6 \times (ZPL/T)^8,$$

kde,

A = aktiva, CZ = cizí zdroje, EBIT = výsledek hospodaření před zdaněním a úroky,

U = nákladové úroky, T = výnosy, OA = oběžná aktiva, KZ = krátkodobé závazky,

KBU = krátkodobé bankovní úvěry, ZPL = závazky po lhůtě splatnosti.

Hodnoty ukazatelů je třeba do rovnice dosazovat v desetinných číslech. U stavových veličin z rozvahy je vhodné používat průměrné hodnoty. Symboly V1 až V6 představují váhy jednotlivých ukazatelů, tedy jejich významnost a kromě vah V2 a V5, které jsou stejné pro všechna odvětví, jsou rozdílné pro jednotlivá odvětví ekonomiky. Váhy V1, V3, V4 a V6 byly vypočteny ze srovnávacích analýz více než 1000 českých podniků a zjistíme je z tabulky vah přiřazených pro IN model dle odvětví. Váha V2 je rovna 0,11 a váha V5 je rovna 0,10.

Kritéria hodnocení indexu IN95:

- hodnota indexu větší než 2 znamená podnik s dobrým finančním zdravím,
- hodnota indexu mezi 1 a 2 představuje podnik s potenciálními finančními problémy,
- hodnota indexu menší než 1 indikuje podnik finančně slabý.

---

<sup>8</sup> DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6. Kapitola 5, Finanční analýza, s. 94.

### 2. 8. 3. Kralickuv Quicktest

Podstatou bonitního testu je vyhodnocení součtu bodů čtyř ukazatelů, podle kterého zjistíme, zda je podnik velmi dobrý nebo špatný. Jednotlivé ukazatele jsou rozděleny do pěti intervalů, přičemž každý interval má přidělen určitý počet bodů, který podniku přidělíme podle dosaženého výsledku.

Poté musíme vyhodnotit finanční stabilitu podniku (FS) a výnosovou situaci (VS) a průměrem těchto dvou hodnocení získáme bodové hodnocení celkové situace (CS), podle kterého zjistíme úroveň finančního zdraví podniku.

### 2. 8. 4. Závěrem k predikčním modelům

Hodnocení podniku pomocí jednoho čísla není z praktického hlediska možné, protože žádný z predikčních modelů není schopen postihnout specifické rysy jednotlivých podniků a podmínek, ve kterých se pohybují. Predikční modely by se měly používat jen pro dokreslení provedené finanční analýzy a rozhodně by na nich neměl finanční management stavět svou finanční politiku.

## 2. 9. Matematicko-statistické metody

Patří do skupiny vyšších metod finanční analýzy. Vycházejí zpravidla z údajů delších časových řad, aby byly schopny co nejspolehlivěji určit a posoudit kauzální závislosti a vazby mezi vybranými prvky.

Mezi nejčastěji používané *matematicko-statistické metody* ve finanční analýze patří regresní analýza, simultánní charakteristiky (koeficient korelace a determinace), testování statistických hypotéz, analýza rozptylu a časové řady. Tyto metody se v praxi používají většinou pro dokreslení finanční situace a to z toho důvodu, že na základě výsledků zmíněných metod nelze činit strategická rozhodnutí ve finančním řízení. Výsledky je nutno vždy konfrontovat s jinými metodami finanční analýzy a zejména s rozumnými ekonomickými úvahami. Praktickou aplikaci všech níže zmíněných metod provedu v třetí části bakalářské práce.

### 2. 9. 1. Simultánní charakteristiky

V ekonomice, tedy i v podniku, existují jevy a procesy, které se vzájemně podmiňují a ovlivňují, jsou na sobě závislé, a proto se ve statistice vyvinula řada ukazatelů, které se snaží měřit těsnost a tvar závislosti mezi sledovanými znaky.

Simultánní se nazývají proto, že závislost se týká současně všech znaků  $y$  (následek = vysvětlovaná proměnná) a  $x_1, \dots, x_n$  (příčiny = vysvětlující proměnné).

Závislost mezi znaky  $y$  a  $x$  lze zobrazit i graficky pomocí *přímek regrese znaků  $y$  a  $x$*  a pomocí *úhlu korelačních nůžek*. Platí, že čím větší stupeň lineární závislosti, tím menší úhel korelačních nůžek.

### 2. 9. 2. Testování statistických hypotéz

Pomocí testování statistických hypotéz prověřujeme tvrzení o neznámé vlastnosti určitého základního souboru na zvolené hladině významnosti, jehož výsledkem je rozhodnutí, že nulovou hypotézu zamítáme nebo nulovou hypotézu nezamítáme.

### 2. 9. 3. Regresní analýza

Cílem regresní analýzy je nalezení „ideální“ matematické funkce (tzv. regresní funkce), která by co nejlépe vyjadřovala charakter závislosti a průběh změn podmíněných průměrů závisle proměnné  $y$  na nezávislé proměnné  $x$ .

### 2. 9. 4. Časové řady

Analýza časových řad je soubor metod sloužící k popisu dynamických systémů a procesů, popř. k předvídání jejich budoucího chování. Můžeme pomocí této analýzy hlouběji poznat pravidelnosti a zákonitosti vývoje sledovaného ukazatele a předvídat jeho vývoj.

## 2. 10. Mezipodnikové srovnání

Základní podmínkou použití metod mezipodnikového srovnání je vymezení kritérií, podle kterých budeme podniky rozlišovat. Mezi tyto kritéria patří:

- a) vybrat vhodné podniky pro porovnání,
- b) zvolit vhodné ukazatele porovnání.

Jedná se o *srovnání ukazatelů v prostoru*, jehož základem je srovnání ukazatelů dané firmy (TATRA, a. s.) se stejnými ukazateli jiných firem ve stejně dlouhém časovém období. Podstatné při tomto srovnávání je splnění podmínek srovnatelnosti, které musí být dodrženy, aby výsledky měly požadovanou vypovídací schopnost.

Mezi základní podmínky srovnatelnosti patří časová, oborová a legislativní srovnatelnost.

Metody mezipodnikového srovnání se dělí na:

- a) *jednorozměrné metody* - podniky se porovnávají podle jednoho vybraného ukazatele a tím získáme uspořádanou řadu podniků.
- b) *vícerozměrné metody* - k hodnocení podniků dochází nikoli podle jednoho kritéria, ale na základě více kritérií, čímž získáme komplexnější a kvalifikovanější pořadí podniků.

Zvolil jsem dva zástupce z vícerozměrných metod, a to konkrétně *metodu jednoduchého součtu pořadí* a *metodu normované proměnné*, jejíž praktická aplikace je provedena v třetí části práce.

**Metoda jednoduchého součtu pořadí** - při aplikaci této vícerozměrné metody jsou vybrané podniky seřazeny podle každého ukazatele tak, že u ukazatele typu +1, kde je pozitivní co nejvyšší hodnota, dostane příslušný podnik  $n$  bodů ( $n$  je počet podniků v souboru) a další nejlepší dostane  $n - 1$  bodů atd. U ukazatele typu -1 dostane podnik s nejnižší hodnotou ukazatele  $n$  bodů a další nejlepší  $n - 1$  bodů. Poté se u jednotlivých podniků sečte přiřazený počet bodů jednotlivým ukazatelům a podniky se seřadí sestupně podle počtu celkově dosažených bodů.

**Metoda normované proměnné** - tato metoda převádí jednotlivé hodnoty ukazatelů na „bezrozměrná čísla“ tzv. normalizací. Normalizace odstraňuje příliš velkou variabilitu dat uvnitř souboru hodnot. Normalizace probíhá následujícím způsobem<sup>9</sup>:

- pro ukazatele typu +1  $\rightarrow u_{ij} = \frac{x_{ij} - x_{pj}}{s_{xj}}$ ,
- pro ukazatele typu -1  $\rightarrow u_{ij} = \frac{x_{pj} - x_{ij}}{s_{xj}}$ ,

kde  $x_{ij}$  je hodnota  $j$ -tého ukazatele v  $i$ -té firmě,  $x_{pj}$  je aritmetický průměr vypočítaný z hodnot  $j$ -tého ukazatele a  $s_{xj}$  je směrodatná odchylka vypočítaná z hodnot  $j$ -tého ukazatele.

Poté se sečtou u každého podniku „bezrozměrné“ hodnoty jednotlivých ukazatelů a vytvoří se pořadí podniků podle počtu získaných bodů. Na prvním místě je podnik s největším počtem bodů.

---

<sup>9</sup> HNILICA, J; KISLINGEROVÁ, E. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3. Kapitola 6, Metody mezipodnikového srovnání, s. 72.

## 2. 11. SWOT analýza

**SWOT analýza** je metoda, která informuje o silných stránkách a příležitostech podniku, které může racionálně využít pro zvýšení svého ekonomického prospěchu a být tak konkurenceschopnější. Zároveň informuje o slabých stránkách a hrozbách, kterým by měl podnik věnovat zvýšenou pozornost a učinit adekvátní opatření, aby v budoucnu předešel problémům, které by se mohly z potencionální nebo latentní fáze krize proměnit na akutní fázi krize a v nejhorším případ až na nezvládnutelnou krizi zakončenou některou z forem úpadku dlužníka.

Obecně by se podnik měl zaměřit na eliminaci svých hrozeb, následně koncepčně řešit slabé stránky a kultivovat své silné stránky, aby mohl efektivně realizovat příležitosti. Jiný postup představuje riziko a nebezpečí, protože snažit se o realizaci identifikovaných příležitostí bez eliminace ohrožení a slabých stránek je velkou chybou.

### 3. Praktická aplikace finanční analýzy při hodnocení ekonomické situace

V úvodu této části práce je stručně představen podnik TATRA, a. s., na který aplikuji výše zmíněné elementární, vyšší metody FA a metody mezipodnikové srovnání. Důraz je především kladen na výpočet jednotlivých metod, přičemž podrobnější numerický postup výpočtu metod a upravené účetní výkazy pro FA jsou uvedeny v příloze k této práci.

#### 3. 1. Profil společnosti TATRA, a. s.

Akciová společnost TATRA, a. s. se svou již více než 150letou historií patří dnes mezi nejstarší automobilky světa. Vozidla značky TATRA představují širokou škálu nákladních automobilů unikátní koncepce, díky které prokazují tato vozidla své vynikající vlastnosti nejen na silnicích, ale hlavně v náročných terénních a klimatických podmínkách. Vysoká průchodivost nejtěžším terénem při vysoké nosnosti, jednoduchá údržba a spolehlivost jsou hlavními přednostmi všech vyráběných typů nákladních vozidel TATRA. Jedinečná konstrukce podvozků automobilů TATRA zahrnuje několik chráněných technických řešení a představuje významné know-how společnosti.

Hlavním předmětem podnikání společnosti je výzkum, vývoj, výroba, prodej, opravy a servis nákladních automobilů včetně jejich účelových modifikací, speciálních automobilů, sestav, podsestav a součástí nákladních automobilů a jejich účelových modifikací, přívěsů, návěsů, účelových nástaveb a tahačů a jejich dílů, pístových motorů včetně souvisejících obchodně technických služeb.

Základní kapitál TATRA, a. s. má k 31. prosinci 2009 hodnotu Kč 2 069 752 600,--. Společnost vydala dvě emise akcií. Oba druhy akcií jsou na majitele a mají podobu zaknihovaných, nekótovaných akcií s nominální hodnotou Kč 100,--.

### 3. 2. Úprava účetních výkazů pro potřebu finanční analýzy

Pro tvorbu **upravené rozvahy pro potřebu FA<sup>10</sup>**, která je uvedena v **příloze č. 1**, jsem čerpal z rozvah v plném rozsahu za období roku 2005 - 2009 uvedených ve výročních zprávách společnosti.

Položky aktiv jsou seřazeny podle *likvidnosti*, a to sestupně, tj. od nejlikvidnějších po nejméně likvidní. Na straně pasiv se závazky seřazují podle jejich *splatnosti* - od těch, které musejí být uhrazeny nejdříve, až po ty s nejdelší dobou splatností. Jednotlivé položky jsou uvedeny v *netto* hodnotách, tj. po odečtení oprávek, tvorby rezerv a opravných položek.

Některé položky v **upravené rozvaze** obsahují součet více položek z účetní rozvahy, např.

- *krátkodobé pohledávky* mj. obsahují pohledávky za upsaný základní kapitál, ale jelikož TATRA, a. s. už žádné takové pohledávky neeviduje, tak jsou v nulové výši,
- k *fixním (stálým) aktivům* jsou přičteny i dlouhodobé pohledávky, i když jsou vykázány v oběžných aktivech,
- *krátkodobé závazky* jsou získány kumulací krátkodobých závazků, krátkodobých bankovních úvěrů a krátkodobých finančních výpomocí,
- *dlouhodobé závazky* obsahují dlouhodobé závazky a dlouhodobé bankovní úvěry.

**Výkaz zisku a ztráty pro potřebu finanční analýzy**, který je uveden v **příloze č. 2 - 3**, je rozdělen, oproti tradičnímu druhovému členění, na tři části: zvláště jsou vykazovány náklady, výnosy a zdanění. Některé položky tohoto upraveného výkazu zisku a ztráty počítají dvě či více položek účetního výkazu zisku a ztráty, např:

- *Výrobní a prodejní náklady* = náklady vynaložené na prodané zboží + výkonová spotřeba,
- *Ostatní provozní náklady* = změna stavu rezerv a opravných položek v provozní oblasti a komplexních nákladů příštích období + ostatní provozní náklady + převod provozních nákladů,
- *Ostatní finanční náklady* = vše z finančních nákladů vyjma nákladových úroků,

---

<sup>10</sup> MRKVIČKA J.; KOLÁŘ, P. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vydání. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2. Kapitola 2, Metody finanční analýzy, s. 45 -46.



- *Obchodní a výrobní tržby* = tržby za prodej zboží + tržby za prodej vlastních výrobků a služeb,
- *Ostatní provozní výnosy* = aktivace + změna stavu zásob vlastní výroby + ostatní provozní výnosy + převod provozních výnosů,
- *Tržby a výnosy z dl. fin. maj.* = tržby z prodeje cenných papírů a podílů + výnosy z dlouhodobého finančního majetku,
- *Ostatní finanční výnosy* = vše z finančních výnosů vyjma výnosových úroků, tržeb a výnosů z dlouhodobého finančního majetku.

Daňové veličiny ve výkazu zisku a ztráty jsou uvedeny v **příloze č. 4**. Daň z příjmu z běžné činnosti tvoří v roce 2006 a 2007 odložená daňová pohledávka a v roce 2008 odložený daňový závazek.

### 3. 3. Horizontální a vertikální analýza

Pro implementaci analýzy extenzivních ukazatelů je použita *upravená rozvaha a výkaz zisku a ztráty* za období 2005 až 2009, jejichž obsahová náplň je zmíněná v předchozí podkapitole. Analyzované položky dlouhodobého majetku, oběžného majetku a krátkodobých závazků si vyžadají z důvodů přesnější interpretace ve čtvrté části, kde se zabývám analýzou a zhodnocením dosažených výsledků, použití účetních výkazů TATRA, a. s. v plném rozsahu.

Tabulky s provedenou horizontální a vertikální analýzou za období 2005 až 2009 jsou uvedeny v **přílohách č. 5 - 10** k této práci. V této části je uveden příklad postupu výpočtu zvolené položky a interpretace výsledku.

Příklad výpočtu absolutní a procentní změny u položky zásoby:

$$\begin{aligned} \text{absolutní změna} &= \text{hodnota}_t - \text{hodnota}_{t-1} & \text{procentní změna} &= (\text{absolutní změna} / \text{hodnota}_{t-1}) \times 100 \\ \text{absolutní změna} &= \text{zásoby}_{2009} - \text{zásoby}_{2008} & \text{procentní změna} &= (-880\,196 / 1\,732\,922) \times 100 \\ \text{absolutní změna} &= 852\,726 - 1\,732\,922 & \text{procentní změna} &= -50,79 \% \\ \text{absolutní změna} &= -880\,196 \end{aligned}$$

Zásoby v roce 2009 oproti roku 2008 poklesly o -880 196 tis. Kč, což v procentním vyjádření představuje pokles o 50,79%. Podle tohoto názorného příkladu se analogicky spočítají zbývající položky.

U vertikální analýzy rozvahy je v **příloze č. 6** jako základ na straně aktiv použita celková výše aktiv a na straně pasiv celková výše pasiv. Příklad výpočtu procentního rozboru u položky zásoby:

$$\text{podíl na celku} = (\text{zásoby} / \text{celková aktiva}) \times 100$$

$$\text{podíl na celku} = (852\,726 / 3\,263\,866) \times 100$$

$$\text{podíl na celku} = 26,13 \%$$

Podíl zásob na celkových aktivech v roce 2009 byl 26,13 %.

Z horizontální analýzy nákladů lze zjistit, že např. v roce 2009 oproti roku 2008 poklesly výrobní a prodejní náklady o 65,25 %, což představuje pokles o 3 575 998 tis. Kč. Tento pokles byl zároveň doprovázen poklesem obchodních a výrobních tržeb o 50,16 %, což představuje pokles o 2 982 271 tis. Kč. Pokles nákladů byl větší než pokles tržeb.

U vertikální analýzy nákladů a výnosů jsou jako základ použity celkové výnosy, tedy jednotlivé položky jsou vyjádřeny jako procento z celkových výnosů.

### 3. 4. Poměrová analýza

Výsledky jednotlivých poměrových ukazatelů za období 2005 až 2009 jsou uvedeny v tabulce č. 3. 1., která je dekomponována do několika základních oblastí, jejichž rozčlenění je uvedeno v druhé kapitole. Pro lepší orientaci je podrobný postup výpočtů ukazatelů uveden v tabulkách v **příloze č. 11 - 16** k této práci.

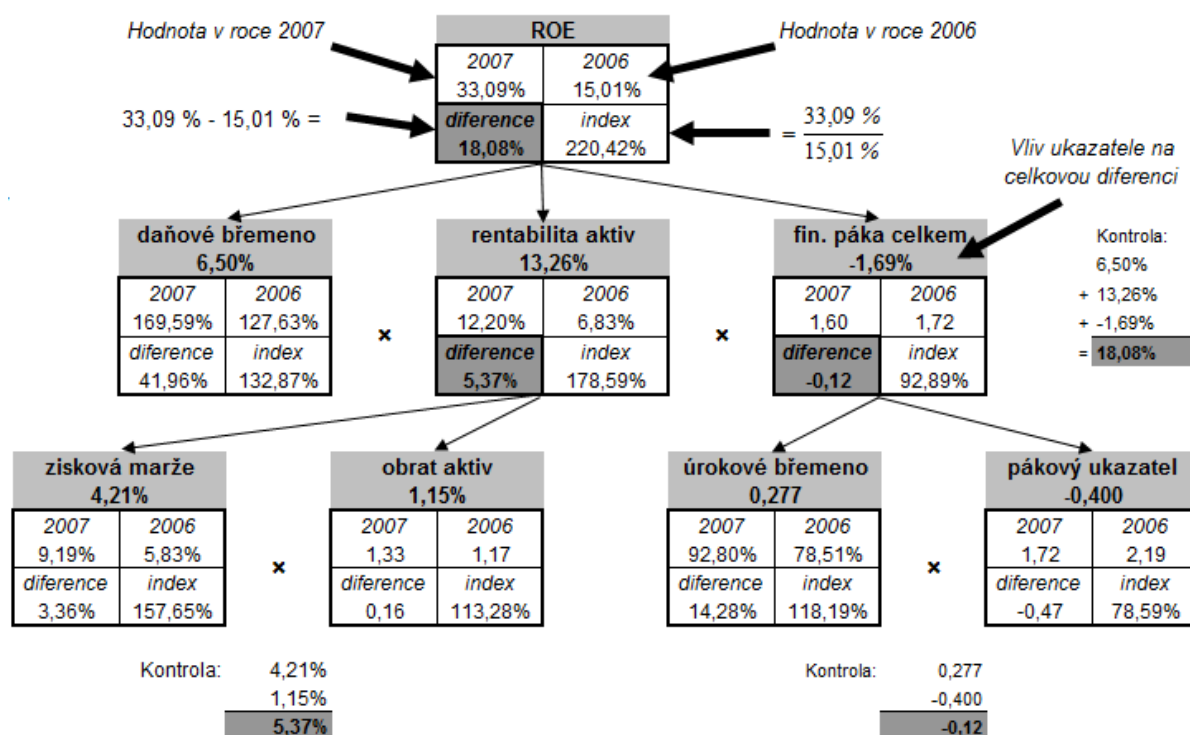
Tab. 3.1 Poměrové ukazatele v letech 2005 až 2009

Položka / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Ukazatele rentability</b>					
ROE	0,33%	15,01%	33,09%	-28,28%	-54,45%
Nezdaněná ROA	1,81%	6,83%	12,20%	-2,03%	-19,72%
Zdaněná ROA	1,37%	7,93%	19,87%	-10,69%	-20,14%
<b>Ukazatele zadluženosti</b>					
Ukazatel věřitelského rizika	46,25%	41,67%	32,82%	48,56%	47,89%
Finanční páka	2,357	2,193	1,723	2,412	2,495
Koeficient samofinancování	42,43%	45,61%	58,03%	41,47%	40,09%
Úrokové krytí	1,083	4,654	13,880	-1,553	-9,385
Úrokové zatížení	92,34%	21,49%	7,20%	-64,38%	-10,66%
<b>Ukazatele aktivity</b>					
Obrat zásob	4,351	4,240	5,757	3,431	3,475
Doba obratu zásob	83,893	86,095	63,400	106,388	105,041
Obrat pohledávek	4,592	5,015	5,850	5,934	6,818
Doba obratu pohledávek	79,479	72,783	62,396	61,513	53,536
Doba splatnosti závazků	126,090	59,046	50,735	60,083	53,144
<b>Ukazatele likvidity</b>					
Běžná likvidita	117,69%	186,79%	197,81%	164,88%	150,46%
Pohotová likvidita	57,43%	88,81%	100,92%	59,47%	60,48%
Peněžní likvidita	3,84%	9,59%	11,50%	0,24%	17,08%
<b>Ukazatele na bázi cash-flow</b>					
Cash flow k celkovému kapitálu	0,079	-0,100	0,109	-0,080	0,135
Úrokové krytí z cash flow	5,742	-5,798	13,382	-5,142	7,446

V příloze č. 13 je uveden rozklad rentability vlastního kapitálu na dílčí příčinné ukazatele, podle známe DuPont rovnice. Součin všech dílčích ukazatelů je roven hodnotě rentability vlastního kapitálu. V tabulce uvedené v příloze č. 13 je zhodnocen i vliv zadluženosti na rentabilitu vlastního kapitálu v jednotlivých letech pomocí **ziskového účinku** a **indexu finanční páky**.

DuPont rozklad ROE je pro svou jednoduchost nejpoužívanější, nicméně za nej přesnější se považuje *logaritmický rozklad ROE*, který se používá pro hlubší analýzu vlivu jednotlivých komponent na změnu celkové hodnoty ROE. Nevýhodou logaritmického rozkladu je, že jej nelze použít, nabývá-li vrcholový ukazatel záporných hodnot, protože pro záporná čísla není logaritmus definován.

Obr. 3.1 Logaritmický rozklad ROE<sup>11</sup>



Postup výpočtu vlivu daňového břemene na změnu (diferenci) ukazatele ROE:

Indexy:

$$I_{ROE} = (ROE_2 / ROE_1) \quad I_{DB} = (DB_2 / DB_1)$$

$$I_{ROE} = 0,3309 / 0,1501 \quad I_{DB} = 1,6959 / 1,2763$$

$$I_{ROE} = 2,2045 \quad I_{DB} = 1,3287$$

Celková absolutní změna ROE:

$$\Delta_{ROE} = ROE_2 - ROE_1$$

$$\Delta_{ROE} = 0,3309 - 0,1501$$

$$\Delta_{ROE} = 0,1808$$

Změna ROE v důsledku vývoje daňového břemena:

$$\Delta_{ROEDB} = [\ln(I_{DB}) / \ln(I_{ROE})] \times \Delta_{ROE}$$

$$\Delta_{ROEDB} = [\ln(1,3287) / \ln(2,2045)] \times 0,1808$$

$$\Delta_{ROEDB} = 0,065$$

Podle stejného postupu by se doplnily ostatní komponenty pyramidového rozkladu ROE.

### 3. 5. Bonitní a bankrotní modely

#### 3. 5. 1. Altmanovo Z-skóre

Názorný příklad výpočtu Altmanova indexu za rok 2009:

<sup>11</sup> KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3. Kapitola 5, Rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, s. 57 - 61.

$$Z = 0,717 \times X1 + 0,847 \times X2 + 3,107 \times X3 + 0,420 \times X4 + 0,998 \times X5$$

$$Z = 0,1110089 + -0,19746 + -0,612816 + 0,5560944 + 0,9189796$$

$$Z = 0,7758063$$

Tab. 3.2 Výpočet Altmanova indexu

Označení / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
X1	0,076	0,257	0,248	0,225	0,155
X2	-0,171	-0,088	0,117	-0,010	-0,233
X3	0,018	0,068	0,122	-0,020	-0,197
X4	1,290	1,304	1,410	0,874	1,324
X5	1,267	1,334	1,441	1,541	0,921
<b>Z-skóre</b>	<b>1,771</b>	<b>2,201</b>	<b>2,687</b>	<b>1,995</b>	<b>0,776</b>
Stav podniku	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	šedá zóna	bankrotující

### 3. 5. 2. Kralickův Quicktest

Tab. 3.3 Výpočet ukazatelů Kralickova Quicktestu a kritéria hodnocení

Označení	Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
R1	Vlastní kapitál / Aktiva	0,424	0,456	0,580	0,415	0,401
R2	(Dluhy celkem - PP) / PPT	5,641	-3,892	2,747	-6,027	3,148
R3	EBIT / Aktiva	0,018	0,068	0,122	-0,020	-0,197
R4	PPT / Provozní výnosy	0,066	-0,079	0,078	-0,057	0,174
Hodnocení CS	Stav podniku	Hodnocení finanční stability: $FS = (R1 + R2) / 2$ Hodnocení výnosové situace: $VS = (R3 + R4) / 2$ Hodnocení celkové situace: $CS = (FS + VS) / 2$				
$CS > 3$	velmi dobrý					
$1 < CS < 3$	"šedá zóna"					
$CS < 1$	špatný					

Tab. 3.4 Dosažený počet bodů a zhodnocení stavu podniku

Označení / Rok	2005	2006	2007	2008	2009
R1	4	4	4	4	4
R2	2	4	4	4	3
R3	1	1	3	0	0
R4	2	0	2	0	4
FS	3	4	4	4	3,5
VS	1,5	0,5	2,5	0	2
CS	2,25	2,25	3,25	2	2,75
Stav podniku	šedá zóna	šedá zóna	velmi dobrý	šedá zóna	šedá zóna

### 3. 5. 3. Index důvěryhodnosti IN95

Finanční situace podniku TATRA, a. s. se do roku 2007 podle tohoto indexu neustále zlepšovala. Nástup finanční krize se v roce 2008 projevil i ve výsledku indexu, který podnik zařadil do „šedé zóny“. Výsledek z roku 2008 naznačoval, že podnik by mohl mít finanční

problémy, což následně potvrdil výsledek indexu z roku 2009, který označil podnik za finančně slabý.

Tab. 3.5 Výpočet indexu „IN95“, kritéria hodnocení a stav podniku

Ukazatel		Váha ( $V_i$ )	2005	2006	2007	2008	2009
Aktiva / Cizí zdroje		0,23	0,400	0,423	0,548	0,393	0,384
EBIT / Nákladové úroky		0,11	0,119	0,512	1,527	-0,171	-1,032
EBIT / Aktiva		29,29	0,529	2,001	3,574	-0,596	-5,777
Výnosy / Aktiva		0,71	0,899	0,947	1,026	1,094	0,654
OA / KZ + KBÚ		0,1	0,114	0,189	0,229	0,162	0,146
ZPL / Výnosy		7,46	0,203	0,208	0,109	0,319	0,296
<b>Index "IN95"</b>			<b>2,264</b>	<b>4,280</b>	<b>7,012</b>	<b>1,202</b>	<b>-5,331</b>
Stav podniku			dobré	dobré	dobré	šedá zóna	vážné
Hodnota indexu	Stav podniku						
IN95 > 2	dobrá situace podniku						
1 < IN95 < 2	nedostatečná indikace						
IN95 < 1	vážné problémy podniku						

### 3. 6. Metody mezipodnikového srovnání

Při uplatnění vícerozměrných metod je základem rozhodovací matice<sup>12</sup>, která je uvedena v **příloze č. 17**. Váhy ukazatelů nejsou zohledněny, protože všechny ukazatele mají stejný vliv. Charakter ukazatelů (typ) znamená, zda jsou příznivé vyšší hodnoty ukazatele (+1), příp. zda hodnoty nižší (-1).

Pro výpočet metody jednoduchého součtu pořadí a metody normované proměnné jsem vybral čtyři podniky:

- TATRA, a. s.,
- AVIA ASHOK LEYLAND MOTORS, s.r.o.,
- IVECO CZECH REPUBLIC, a. s.,
- MAVE, spol. s r. o.

Podniky splňují základní podmínky srovnatelnosti, a to *oborovou srovnatelnost* (výroba dopravních prostředků), *legislativní srovnatelnost* (stejně metodologické postupy, na základě kterých se zachycuje ekonomické dění v účetnictví podniku) a *časovou srovnatelnost*

<sup>12</sup> KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3. Kapitola 6, Metody mezipodnikového srovnání, s. 66 - 73.

(finanční parametry podniku pocházejí ze stejného období a za stejně dlouhý časový úsek), ale jsou velikostně odlišná. Aby výsledky této analýzy byly objektivní a poskytly nám požadující výsledek, tak jsou vybrány tyto *relativní ukazatele* (vždy jeden zástupce z ukazatelů rentability, likvidity, zadluženosti a aktivit), které jsou nezávislé na velikosti firmy: *rentabilitu vlastního kapitálu*, *běžnou likviditu*, *ukazatel věřitelského rizika* a *dobu obratu zásob*. Konkrétní vypočítané hodnoty vybraných poměrových ukazatelů za jednotlivé podniky jsou uvedeny v **příloze č. 18**.

Tab. 3.6 Metoda jednoduchého součtu pořadí

ukazatel	1	2	3	4	suma bodů
	<i>Zisk po zdanění</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>Zásoby</i>	
podnik	<i>vlastní kapitál</i>	<i>Krátk. pasiva</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>Tržby / 365</i>	
TATRA	2	3	3	1	9
AVIA	1	2	1	2	6
IVECO	4	4	4	4	16
MAVE	3	1	2	3	9

Tab. 3.7 Metoda normované proměnné

ukazatel	1	2	3	4	suma bodů
	<i>Zisk po zdanění</i>	<i>Oběžná aktiva</i>	<i>Cizí zdroje</i>	<i>Zásoby</i>	
podnik	<i>vlastní kapitál</i>	<i>Krátk. pasiva</i>	<i>Celková aktiva</i>	<i>Tržby / 365</i>	
TATRA	0,328	-0,166	0,589	-1,504	-0,753
AVIA	-0,033	-0,475	-1,648	-0,065	-2,221
IVECO	0,779	1,651	0,963	1,285	4,679
MAVE	0,616	-1,010	0,096	0,284	-0,014

V nejlepší finanční kondici za rok 2008 se podle obou metod nacházel podnik IVECO CZECH REPUBLIC, a. s. Nejhuře naopak dopadl podnik AVIA ASHOK LEYLAND MOTORS, s.r.o. Metoda jednoduchého součtu pořadí ohodnotila podnik TATRA, a. s. a podnik MAVE, spol. s r. o. stejně. Naproti tomu metoda normované proměnné, která odstraňuje příliš velkou variabilitu dat mezi jednotlivými ukazateli, zařadila podnik MAVE, spol. s r. o. před podnik TATRA, a. s.

### 3. 7. Vyšší metody

#### 3. 7. 1. Simultánní a marginální charakteristiky

Pomocí těchto charakteristik zjistím, zda obrat celkových aktiv (x) a rentabilita vlastního kapitálu (y) jsou na sobě závislé znaky a jak silná a jaký směr má tato závislost.



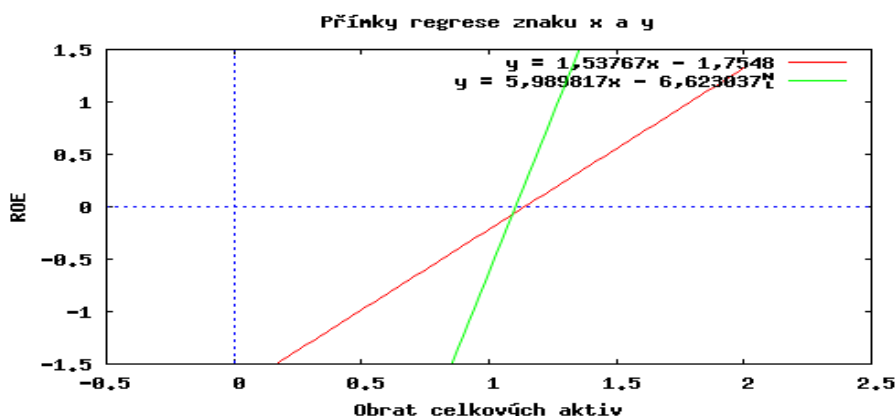
Tabulka s hodnotami pro výpočet koeficientu korelace a přímek regrese znaku x a y včetně postupu výpočtu je uvedena v **příloze č. 19**.

Koeficient korelace znaků x a y vyšel 0,5066, což je středně silná, kladná závislost. Výsledek nám říká, že rentabilita vlastního kapitálu je středně silně závislá na obratu celkových aktiv. K sestrojení korelačních nůžek potřebují znát:

- přímku regrese  $R_x$ , znaku x:  $y = 5,989817x - 6,623037$
- přímku regrese  $R_y$ , znaku y:  $y = 1,53767x - 1,7548$
- úhel korelačních nůžek:  $\varphi = 23^\circ 33' 32''$

Korelační nůžky jsou sestrojeny pomocí matematického programu MAXIMA.

Graf 3.1 Graf korelačních nůžek



### 3. 7. 2. Regresní analýza

Pomocí regresní analýzy a zvolené regresní funkce určím vyrovnané, očekávané hodnoty rentability vlastního kapitálu (y), chyby predikce (reziduum = odchylka naměřené hodnoty od očekávané) v jednotlivých letech, vypočítám intervaly spolehlivosti pro regresní parametry ( $\beta_1$ ,  $\beta_2$ ) a provedu testování statistických hypotéz regresních parametrů. Nakonec sestrojím graf regresní přímky. Mezi regresními funkcemi se rozhoduji na základě vypočítaného indexu korelace. V úvahu přicházejí tři varianty:

- regresní přímka  $\rightarrow y = 1,53767x - 1,7548$  s indexem korelace 0,5066,
- regresní parabola  $\rightarrow y = -10,312 + 17,141x - 6,977x^2$  s indexem korelace 0,5753,
- regresní logaritmická funkce  $\rightarrow y = 1,7483\ln(x) - 0,2155$  s indexem korelace 0,5221.

Rozdíl mezi indexy korelace není velký, tak je z důvodu jednoznačnější interpretace použita regresní přímka, kterou jsem vypočítal v minulé podkapitole. Regresní přímka slouží



k predikci, samozřejmě s určitou chybou predikce ( $e$ ), a slouží k vyjádření charakteru závislosti a průběhů změn ROE ( $y$ ) na obratu celkových aktiv ( $x$ ).

Tabulka s hodnotami potřebnými pro provedení regresní analýzy včetně postupu a vzorců je uvedena v **příloze č. 20**.

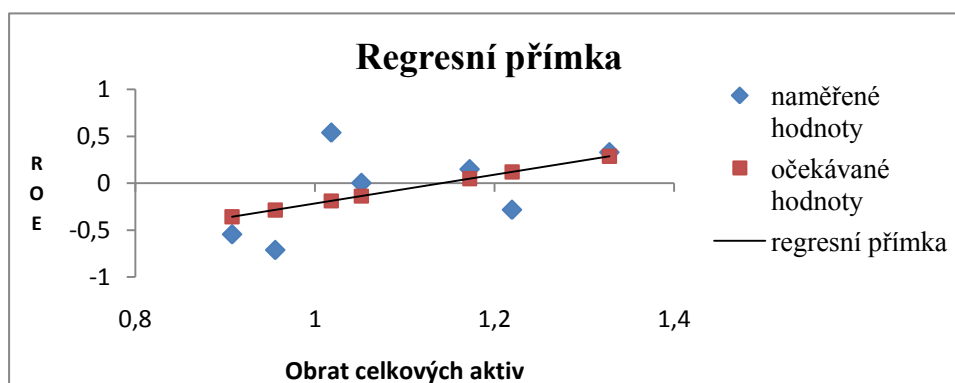
Výsledkem podílu součtu směrodatných odchylek vyrovnaných hodnot ROE a součtu směrodatných odchylek naměřených hodnot ROE v letech 2003 až 2009 je index korelace s hodnotou 0,5066, což koresponduje s výsledkem zjištěným v předchozí podkapitole, čímž je mj. potvrzena správnost výpočtu. Správnost výpočtu je také potvrzena tím, že suma reziduí je rovna 0. Reziduum lze chápat jako rozdíl naměřených a vyrovnaných hodnot ROE v jednotlivých letech.

Pro výpočet intervalů spolehlivosti a testování statistických hypotéz regresních parametrů je nutné vypočítat směrodatné chyby odhadů regresních parametrů ( $b_1$ ,  $b_2$ ) a rozptyl reziduí. Zjištěním těchto hodnot lze spočítat intervaly spolehlivosti pro regresní parametry teoretické lineární regresní přímky na zvolené hladině významnosti např. 5 %.

Na základě výpočtu uvedeného v příloze č. 20 jsem zjistil, že regresní parametr  $\beta_1$  bude s 95 % pravděpodobností ležet v intervalu (-5,0708; 1,5610) a regresní parametr  $\beta_2$  v intervalu (-1,4702; 4,5456).

Na závěr regresní analýzy jsem provedl testování statistických hypotéz pro regresní parametry, na základě kterého jsem zjistil, že s 95% pravděpodobností nelze zamítnout předpoklad, že by se regresní koeficienty  $\beta_1$  a  $\beta_2$  rovnaly 0. Oba regresní koeficienty statisticky nevýznamně ovlivňují v modelu hodnoty ROE.

Graf 3.2 Regresní přímka

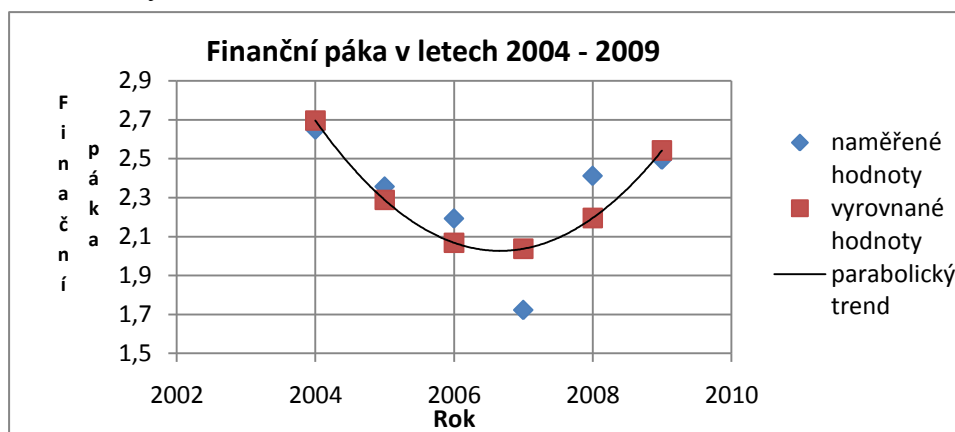


### 3. 7. 3. Časové řady

Analýzu časové řady použiji k předvídání budoucího chování finanční páky. Finanční páku je nejprve nutno očistit od nahodilých vlivů vyloučením roku 2003, kdy je finanční páka téměř dvakrát větší než v předchozích letech, aby záměrně nedošlo ke zkreslení výsledku. Vybral jsem trend s největším indexem korelace, abych se vyvaroval subjektivismu při volbě typu trendové funkce. V úvahu přichází jediné *parabolický trend* s indexem korelace 0,82, ostatní trendy mají index korelace pod 0,2. Pomocí analýzy časové řady sestrojím rovnici parabolického trendu, určím očekávané hodnoty finanční páky a vytvořím graf parabolického trendu. Pro zjednodušení výpočtu je možno použít místo časové proměnné  $t$  „novou“ časovou proměnnou  $t'$ , jejíž počátek je posunut do středu časové řady. Analýzu časové řady provedu za období 2004 až 2009, což představuje sudý počet pozorování, a proto bude mít „nová“ časová proměnná tvar:  $t' = 2 \times (t - 3,5)$ .

Hodnoty pro výpočet parabolického trendu včetně postupu výpočtu jsou uvedeny v **příloze č. 21**. Vyřešením upravené soustavy normálních rovnic jsem zjistil rovnici parabolického trendu, která má tvar  $y = 2,029264147 + 0,015397181 \times t' + 0,023606501 \times (t')^2$ .

Graf 3.3 Parabolický trend



Všechny vzorce potřebné pro výpočet simultánních a marginálních charakteristik, regresní analýzy a analýzy časových řad jsem čerpal ze studijního materiálu od paní RNDr. Anny Madryové, Ph.D. pro výuku předmětu Aplikovaná statistika.

## 4. Analýza a zhodnocení dosažených výsledků

Jedním ze základních předpokladů naplnění účelu, které jsou kladeny na FA je, aby výsledky metod využívaných FA byly externím či interním finančním analytikem správně analyzovány a interpretovány, a to při dodržení všech vzájemně spjatých souvislostí (vlastností) majetkové, hospodářské a finanční situace podniku.

Analýza finanční situace podniku TATRA, a. s. za sledované období 2005 až 2009 je rozdělena do těchto fází:

- **růst** (konjunktura) v letech 2005 a 2006,
- **stabilizace** (stagnace) v roce 2007,
- **úpadek** (recese) v letech 2008 a 2009.

### 4. 1. Konjunktura

Pozitivní účinky procesu hluboké vnitřní restrukturalizace, které započala v roce 2002, se začaly projevovat ve finančních výsledcích v roce 2005 a v roce 2006 již přinesla očekávané přínosy.

#### 4. 1. 1. Analýza roku 2005

V roce 2005 stále ještě probíhala restrukturalizace podniku TATRA, a. s., která započala v minulých letech. Byly prodány akcie dřívější dceřiné společnosti Energetika TATRA, a. s. Zároveň probíhaly další aktivity spojené s outsourcingem výroby kompletních dílů a polotovarů. Během roku došlo k poklesu zaměstnanců o 544 osob.

Byl zaznamenán rovnoměrný podíl stálých a krátkodobých aktiv na celkových aktivech podniku. Největší podíl na stálých aktivech zaujímal DHM 34,32 % (1 190 858 tis. Kč), konkrétně vlastní výrobní závod v sídle společnosti v Kopřivnici v zůstatkové hodnotě 832 746 tis. Kč. Druhý největší podíl zaujímaly podíly v ovládaných osobách 505 169 tis. Kč. Krátkodobé aktiva byla zejména tvořena krátkodobými pohledávkami ve výši 794 778 mil. Kč (22,90 %) a zásobami ve výši 838 923 tis. Kč (24,18 %). U zásob se zvýšily opravné položky z částky 128 799 tis. Kč na částku 248 649 tis. Kč, což mohlo souviset s neprodejnými výrobky na skladě.

Cizí zdroje se na pasivech podílely 57,57 %. Byly tvořeny hlavně krátkodobými závazky 42,75 % a rezervami 11,32 %. Vysoký podíl krátkodobých závazků byl způsobem

přijetím půjčky od ovládající a řídící osoby ve výši 676 816 tis. Kč a při porovnání se strukturou oběžného majetku naznačuje problémy s platební schopností. Vlastní kapitál podílející se na pasivech 42,43 % byl tvořen především základním kapitálem, který významným způsobem snižovala ztráta z minulých let.

TATRA, a. s. vytvořila v roce 2005 **disponibilní zisk** ve výši 4 799 000 Kč. Na výnosech se nejvíce podílely obchodní a výrobní tržby 83,04 % a na jejich snížení výrobní a prodejní náklady 68,26 %. Vysoký podíl dále zaujímají mzdové náklady 12,79 %, jejichž nárůst způsobily výplaty odstupného propuštěným zaměstnancům. Nižší obchodní a výrobní tržby ve srovnání s předchozím rokem způsobil výpadek prodeje do Indie. Přes tento výpadek bylo 71 % produkce určeno pro export.

Výnosnost vlastního kapitálu zdaleka nedosahovala minimálně požadované míry zhodnocení prostředků vložených akcionáři do podniku (v porovnání se státními dluhopisy atd.), její hodnota byla 0,33 %. Ziskový účinek finanční páky a index finanční páky zjistil, že *zvyšování zadluženosti* na ROE bylo *nevýhodné*, tedy snižovalo ROE (úroková míra za cizí kapitál byla vyšší než ROA). Nízká rentabilita tržeb a efektivnost využívání majetku (obrat celkových aktiv) způsobily dosažení nízké rentability celkových aktiv 1,81 %.

Podle ukazatele věřitelského rizika se cizí zdroje na financování aktiv podílely 46,25 %, což lze považovat za nižší hodnotu a banka by měla být v případě potřeby ochotna poskytnout úvěr (ve výpočtu není zahrnut finanční leasing ve výši 57 158 tis. Kč). Za alarmující lze považovat výsledek úrokového krytí, který dosahuje 1,083. Tato hodnota není pro podnik dobrá, protože za nejnižší přijatelnou hodnotu se považuje 3. Úroky odčerpávají 92,34 % vytvořeného efektu podnikem. Při pohledu na výsledek úrokového krytí z cash flow, který vyjadřuje objem úroků splatných z čistého provozního CF, již situace nebyla tak dramatická, protože dosahoval 5,742.

Ukazatel běžné likvidity ve výši 1,177 nedosahuje svých doporučených hodnot. Podnik byl schopen přeměnou všech svých OA na hotovost schopen splatit 117 % krátkodobých závazků. Teoreticky by byla zajištěna likvidita, ale při pohledu na ukazatel pohotovosti likvidity již toto tvrzení konstatovat nelze. Podnik byl schopen z finančního majetku a přeměnou pohledávek očištěných o nedobytné pohledávky na hotovost schopen splatit pouze 57 % krátkodobých závazků.

Zásoby se 4,351 krát ročně přeměnily na jiné formy OA až po prodej výrobků a opětovný nákup zásob, přičemž jedna obrátka trvala v průměru 83,893 dnů. Pohledávky byly odběrateli v průměru placeny za 79,479 dnů. Doba splatnosti krátkodobých závazků byla 126,090 dnů. Za vysokou hodnotu mohl především závazek ve skupině z titulu přijaté půjčky od společnosti TEREX Corporation v hodnotě 676 816 tis. Kč splatný dne 30. června 2006, který mohl být z výpočtu ukazatele vyloučen.

Podnik byl v tomto roce mírně **podkapitalizován** (došlo k porušení zlatého pravidla vyrovnaní rizik, která říká, že vlastní zdroje by měly převyšovat cizí zdroje, nebo se mohou rovnat). Část stálých aktiv byla kryta krátkodobými zdroji, pohotová likvidita nedosahovala doporučených hodnot, čímž byla ohrožena likvidita podniku, doba obratu pohledávek byla na vyšší úrovni. Podkapitalizování je charakteristické pro agresivní způsob financování.

Altmanův bankrotní model i ratingový Kralickuv Quicktest zařadil podnik do „šedé zóny“. Na základě tohoto výsledku nelze vyhodnotit podnik jako prosperující či bankrotující. Na základě výsledku indexu IN95 se lze domnívat, že podnik nebude v blízké budoucnosti trpět vážnými problémy, které by ho mohly přivést k bankrotu. Management se měl *v následujícím roce zaměřit* na řešení určitých symptomů problémové finanční situace, kterými jsou podkapitalizace podniku, problémy s platební schopností a platební morálkou odběratelů, nízká hodnota úrokového krytí a měl by zajistit efektivnější zhodnocení prostředků vložených akcionáři do podniku a zlepšit vlastní platební morálku vůči dodavatelům.

#### 4. 1. 2. Analýza roku 2006

Při bilancování roku 2006 lze již říci, že hluboká vnitřní restrukturalizace podniku, která probíhala od roku 2002, konečně přinesla očekávané přínosy. Společnost dosáhla **čistého zisku** 256 mil. Kč, došlo k nárůstu prodeje o cca 23 %, zejména na indickém a ruském trhu. Za nejdůležitější událost byla považována **změna majoritních akcionářů**, kdy Terex Corporation prodala svůj celý přímo či nepřímo vlastněný 80,51 % podíl na základním kapitálu v TATŘE, a. s. společnosti TATRA Holdings s. r. o. Tato událost s sebou přinesla změnu v orgánech společnosti, jejího financování, jakož i v budoucích záměrech společnosti.

Aktiva vzrostla o 9,76 % (338 637 tis. Kč). Stálá aktiva se snížila o 1,08 %, a to v důsledku tvorby opravek a opravných položek a skutečnosti, že podnik v roce 2006 nepořídil téměř žádný nový DM. Výraznější pokles stálých aktiv zbrzdil růst dlouhodobých

pohledávek (odložená daňová pohledávka) o 95 585 tis. Kč. Krátkodobá aktiva vzrostla o 20,46 % (357 242 tis. Kč) v důsledku rostoucích zásob o 214 286 tis. Kč (zejména materiálu, nedokončené výroby, protože se předpokládala zvýšená prodejnost v roce 2007), krátkodobých pohledávek o 95 585 tis. Kč a zvýšení salda bankovních účtů o 51 144 tis. Kč. Došlo ke zvýšení pohledávek z obchodního styku do splatnosti cca o 230 000 tis. Kč, což je signálem všeobecně lepší prodejnosti výrobků podniku a souvisí s nárůstem prodeje a snížily se pohledávky po splatnosti. Došlo k nárůstu opravných položek k pohledávkám, který mohl být způsoben větší nedobytností existujících pohledávek po splatnosti.

Podíl stálých aktiv na celkových aktivech byl 44,79 % a krátkodobých aktiv 55,21 %. Vlastní kapitál se na pasivech podílel 45,61 % a cizí zdroje 54,39 % (z toho dlouhodobé závazky 12,17 %). Z vertikální analýzy je patrné, že v tomto roce již podnik nebyl podkapitalizován, neboť dlouhodobé zdroje převyšovaly stálá aktiva a zároveň došlo ke zlepšení ve struktuře zdrojů, protože se zvýšil podíl vlastních zdrojů a současně poklesl podíl cizích zdrojů na financování podnikových aktiv.

Za růst vlastního kapitálu o 17,96 % (264 483 tis. Kč) mohl především výsledek hospodaření za běžné účetní období, který se zvýšil o 260 728 tis. Kč. Cizí zdroje se navýšily o 3,61 % (72 182 tis. Kč). Růst ostatních rezerv o 87 955 tis. Kč a růst bankovních úvěrů o 522 452 tis. Kč překonal výrazný pokles krátkodobých závazků o 538 568 tis. Kč. Krátkodobé závazky poklesly, a to díky snížení závazku vůči ovládající a řídící osobě v částce 676 816 tis. Kč. Závazky do i po splatnosti vzrostly. V tomto roce byly splaceny všechny evidované úvěry z roku 2005, ale byl přijat nový úvěr od ČSOB, a. s. ve výši 854 350 tis. Kč.

Velice pozitivním jevem bylo vytvoření disponibilního zisku ve výši 256 mil. Kč, na jehož tvorbě se nejvíce podílely obchodní a výrobní tržby 87,92 % (zmíněný nárůst prodeje o 23 %, absolutně o 815 413 tis. Kč) a naopak tento vytvořený efekt nejvíce snižovaly výrobní a prodejní náklady 67,59 %. Výrobní a prodejní náklady vzrostly o 14,40 % (432 211 tis. Kč), ale jejich podíl na celkových výnosech poklesl. Přidaná hodnota vzrostla o 363 830 tis. Kč. Vytvořený efekt podstatně snížil i růst ostatních provozních nákladů o 118,69 % (251 911 tis. Kč), na jehož navýšení se podepsal zejména růst rezerv a opravných položek v provozní oblasti o 295 622 tis. Kč vytvořených v tomto roce.

Zvýšení disponibilního zisku, jakožto vstupního parametru pro výpočet ukazatelů rentability, se projevilo kladným růstem zdaněné i nezdaněné ROA, která se zvýšila díky schopnosti podniku vyprodukovat více čistého zisku na 1 Kč tržeb a zvýšené intenzity využití

aktiv oproti předcházejícímu roku. Hodnota **ROE** (15,01 %), která byla vyšší než míra výnosu bezrizikové alokace kapitálu na finančním trhu (např. státní dluhopisy, terminované vklady aj.), zapříčinila spokojenost akcionářů. Všechny dílčí příčinné ukazatele rozkladu ROE, kromě finanční páky, zvyšovaly efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři. Díky růstu úrokové redukce zisku mělo zvýšení zadluženosti pozitivní vliv na ROE.

Zvýšená vázanost oběžných aktiv ve formě zásob na 86,095 dní nebyla způsobena špatnou nákupní politikou nebo nahromaděním nepotřebných, neprodejných zásob. Prodloužení doby obratu zásob bylo zapříčiněno zvýšením stavu materiálu na skladě a stavu nedokončených výrobků a polotovarů, tedy očekáváním podniku, že v příštím roce dojde ke zvýšení poptávky, a tím se podnik prakticky připravil na to, aby byl schopen zajistit plynulou výrobu. Došlo ke zlepšení platební morálky odběratelů snížením doby obratu pohledávek na 72,783 dní. Splacení krátkodobého závazku ve skupině z titulu přijaté půjčky způsobilo výrazného snížení doby splatnosti závazků na 59,046 dní. Podnik v tomto období úvěroval své odběratele.

Podnik byl schopen proměněním všech svých oběžných aktiv na hotovost uhradit věřitelům 186,8 % jejich krátkodobých závazků. Došlo i ke zvýšení pohotové likvidity o 50 %, ale i přes výrazné zlepšení nedosahovala svých doporučených hodnot. Kritických hodnot opět dosáhla peněžní likvidita, která zůstala téměř na stejné hodnotě.

Zvýšení aktiv a současné snížení cizích zdrojů, pomine-li z výpočtu ukazatele konečný stav rezerv, způsobilo pokles hodnoty ukazatele věřitelského rizika na 41,67 %. Tuto hodnotu lze považovat za velmi příznivou. Nákladové úroky zatěžovaly vytvořený efekt podniku 21,49 %, tedy 4,654 krát zisk převyšoval úrokové platby. Naproti tomu úrokové krytí z CF vyšlo -5,798 v důsledku záporného čistého peněžního toku z provozní činnosti, který byl způsoben především zápornou změnou stavu nepeněžních složek pracovního kapitálu, zejména úhradou závazku ve skupině z titulu přijaté půjčky.

Altmanův index, Kralickuv Quicktest i index IN95 zařadily podnik do stejné skupiny jako v roce předcházejícím. V podniku stále přetrvávaly problémy s likviditou, platební morálkou odběratelů i s vlastní platební morálkou a nízkou hodnotou úrokového krytí, které byly ovšem v této fázi řešitelné a především u nich došlo ke zlepšení ve srovnání s předcházejícím rokem.

## 4. 2. Stagnace

V roce 2007 dosáhla TATRA svého vrcholu. Její finanční výsledky ve srovnání s konkurencí byly nadprůměrné a pro podnik samý dokonce jedny z nejlepších za celou éru působení na trhu s nákladními vozidly.

### 4. 2. 1. Analýza roku 2007

Tento rok byl pro TATRU, a. s. skvělým rokem a přinesl jí mnoho úspěchů. Dosáhla rekordních tržeb z prodeje, rekordního zisku, vysoké úrovně pozitivního cash flow aj. Tržby z prodeje nákladních vozů se významně zvýšily v perspektivních obchodních teritoriích, jako jsou Rusko (navýšení o 77 %), Indie (navýšení o 177 %). Export dosáhl 84 % z celkových prodaných kusů nákladních vozidel v tomto roce. Byla získána zakázka od české armády v hodnotě 2,6 miliard korun na dodávky inovovaných nákladních vozů Tatra s pevnými nápravami v roce 2008 a 2009.

V roce 2007 se zvýšila celková bilanční suma o 17,4 % (662 596 tis. Kč), což představuje jedenkrát větší nárůst oproti roku 2006. Na tomto nárůstu na straně aktiv se nejvíce podílela stálá aktiva, která vzrostla o 30,48 % (519 852 tis. Kč). Krátkodobá aktiva vzrostla o 6,79 % (142 744 tis. Kč). Na straně pasiv došlo k velkému nárůstu vlastního kapitálu o 49,38 % (857 733 tis. Kč) a současně poklesl objem cizích zdrojů o 9,42 % (195 137 tis. Kč). Aktiva byla rovnoměrně rozdělena na stálá (49,78 %) a krátkodobá (50,22 %). Na jejich financování převládaly vlastní zdroje krytí (58,03 %) nad cizími zdroji (41,97 %).

U *stálých aktiv* jsou do výsledné částky v upravené rozvaze započítány i **dlouhodobé pohledávky**, u kterých byl zaznamenán nárůst o 465,66 % (346 971 tis. Kč), tedy více než polovina nárůstu celkové bilanční sumy. DHM vzrostl o 11,33 % (121 937 tis. Kč). Na celkovém nárůstu dlouhodobých pohledávek se nejvýznamněji podílel nárůst daňové odložené pohledávky, zejména pak rozdíl mezi daňovými a účetními zůstatkovými hodnotami majetku a ostatní rezervy a opravné položky, u kterých je pravděpodobné, že je bude možné daňově uplatnit v budoucnosti. U DHM byl největší nárůst zaznamenán u položky „Poskytnuté zálohy na DHM“ ve výši 78 446 tis. Kč.

U *krátkodobých aktiv* k největšímu absolutnímu nárůstu došlo u krátkodobých pohledávek o 124 720 tis. Kč, což bylo zapříčiněno zejména tvorbou nižších opravných položek k pochybným pohledávkám z obchodních styků a jiným pohledávkám oproti roku



2006, dále pohledávkou vůči státu ve výši 13 742 tis. Kč a krátkodobou poskytnutou zálohou ve výši 14 365 tis. Kč. Finanční majetek se zvýšil o 21,14 % (22 781 tis. Kč), především položka Účty v bankách o 22 626 tis. Kč. Za velmi pozitivní lze pokládat, že tempo růstu výnosů 27,25 % bylo větší než tempo růstu aktiv 17,40 %.

Zmíněný pokles cizích zdrojů o 9,42 % (195 137 tis. Kč) byl zapříčiněn zejména poklesem dlouhodobého bankovního úvěru od ČSOB o 130 000 tis. Kč a poklesem rezerv o 73 444 tis. Kč. Protisměrně působily krátkodobé závazky, které se zvýšily o 1,01 % (11 398 tis. Kč). Za toto zvýšení mohl nárůst dohadného účtu pasivního o 135 985 tis. Kč, který svou výši překonal pokles krátkodobých závazků z obchodního styku o 37 875 tis. Kč i pokles krátkodobých bankovních úvěrů o 89 490 tis. Kč.

**Rekordní zisk** ve výši 858 481 tis. Kč dosažený v tomto roce způsobil nárůst vlastního kapitálu o 49,38 % (857 733 tis. Kč).

Obchodní a výrobní tržby stouply o 32,99 % (1 472 917 tis. Kč) a zrcadlově se zvedly i výrobní a prodejní náklady o 33,26 % (1 153 948 tis. Kč). Hlavní příčinou tohoto obrovského nárůstu bylo zvýšení prodejnosti na ruském, indickém, australském a českém trhu, snížení výrobních nákladů aj. Zvýšily se mzdové náklady o 41,12 % (221 245 tis. Kč), zejména v důsledku zvýšení počtu zaměstnanců o 342 osob a zvýšení mzdových nákladů vedení cca o 400 %.

Jednou z podmínek finančního zdraví podniku je dostatečná výše rentability. Nezdaněná rentabilita vyšla 12,20 %, která nás informuje o tom, jaká je výnosnost celkového kapitálu bez ohledu na to, z jakých zdrojů je financován a kdyby neexistovala daň ze zisku. Na její výši se podílel, jak růst rentability tržeb (9,19 %), který je obecně výsledkem dobré hospodárnosti při vynakládání prostředků a při spotřebě kapitálu, tak růst obrátky celkových aktiv (1,328) oproti roku 2006.

Efektivnost reprodukce kapitálu vloženého akcionáři vyšla 33,09 %. Tuto hodnotu lze považovat za velmi příznivou, protože je mnohonásobně vyšší než, výnosnost alternativních investic např. státních dluhopisů. Na základě logaritmického rozkladu je zjištěno, že na celkové změně ROE o 18,08 procentních bodů (dále jen „pb“) se podílelo daňové břemeno 6,50 pb, rentabilita aktiv 13,26 pb a celková finanční páka -1,69 pb. Pokles daňového břemene a nárůst rentability aktiv působily na růst ukazatele ROE, finanční páka naopak část růstového vlivu daňového břemene a rentability aktiv eliminovala. Na základě ziskového

účinku finanční páky mělo *zvyšování zadluženosti pozitivní vliv* na ROE, tento pozitivní vliv potvrdil i index finanční páky.

Zejména bankovní instituce při poskytování úvěru zajímá podíl cizích zdrojů na financování majetku podniku neboli ukazatel věřitelského rizika, který v tomto roce vyšel 32,82 %. Při výpočtu je opomenuta výše leasingu vy výši 12 230 tis. Kč, která se vykazuje v příloze k účetní závěrce. Dalším pozitivním jevem byl ukazatel úrokového krytí a úrokového zatížení. EBIT převyšoval úrokové platby 13,88 krát. Tato hodnota je velmi vysoká v porovnání s minimálně doporučenou hodnotou 3 a bezproblémovou hodnotou 8. 7,20 % celkového vytvořeného efektu odčerpávaly úroky. Nízká hodnota finanční páky 1,723 signalizovala, že zvýšení zadluženosti podniku mělo pozitivní vliv na ROE. Společnost měla relativně velmi nízkou úroveň zadlužení a vysokou hodnotu úrokového krytí, která nasvědčovala tomu, že ve společnosti byl dodatečný potenciál k přijetí dalších potenciálních úvěrů.

Pozitivních hodnot dosáhl ukazatel obratu zásob a doba obratu zásob. Zásoby se v roce 2007 přeměnily v ostatní formy oběžného majetku až po prodej hotových výrobků a opětný nákup zásob 5,757 krát. Doba obratu zásob trvala 63, 4 dnů. Transformace pohledávek na hotovost probíhala poměrně rychle, a to 5,85 krát za rok, v průměru byly krátkodobé pohledávky placeny za 62,396 dní. Krátkodobé závazky byly podnikem placeny v průměru za 50,735 dnů. Z toho je patrné, že docházelo k úvěrování dodavatelů.

Podnik byl rovněž v tomto roce solventní, čehož je důkazem ukazatel běžné a pohotové likvidity, neboť dosahují svých doporučených hodnot a signalizují bezproblémové zajištění platební schopnosti. Podnik byl schopen uhradit 197,81 % svých krátkodobých závazků, kdyby všechna svá oběžná aktiva proměnil na hotovost. O poznání hůře dopadl ukazatel potové likvidity, který eliminuje vliv zásob. Velký rozdíl mezi těmito dvěma ukazateli ukazuje vysoký podíl zásob na struktuře OA. Poměrně špatně dopadl ukazatel okamžité likvidity, protože podnik byl schopen ze svých hotovostních peněžních prostředků a na účtech v bankách uhradit pouze 11,50 % krátkodobých závazků a nedosahoval své doporučené hodnoty 20 % až 50 %.

Vynikající finanční situaci v tomto roce potvrdil Kralický Quicktest, na základě kterého podnik obdržel velmi dobrou známku. Ještě výrazněji je úspěch v tomto roce vidět u indexu IN95, který vyšel 7,012. Almanův index vyšel 2,687, což u nekotovaných podniků

znamená výsledek, který spadá do „šedé zóny“ a tudíž nelze o firmě podle tohoto bankrotního modelu činit jednoznačné závěry.

### 4. 3. Recese

Finanční výsledky TATRY v roce 2008 a 2009 byly výrazným způsobem ovlivněny celosvětovou ekonomickou krizí, která vypukla v druhé polovině roku 2008. Dle OSN čelily světové ekonomiky největšímu poklesu od Velké hospodářské krize ve třicátých letech 20. století. Tato krize byla naznačena několika důležitými indikátory, přičemž za prvotní příčinu se považovala americká hypoteční krize v roce 2007, která postupně přerostla ve světovou finanční krizi. Významnou roli sehrála rovněž vysoká cena ropy v první polovině roku 2008, která vedla k poklesu reálného HDP a zvedla spotřebitelské ceny. Když na podzim roku 2008 naplno udeřila finanční krize, smetla nejen přední světové banky a akciové trhy, ale i cenu ropy. Negativní důsledky krize se většině firem na světě naplno projevíly v roce 2009, kdy celá řada firem zbankrotovala nebo musela podstatně omezit své činnosti.

#### 4. 3. 1. Analýza roku 2008

Rok 2008 byl pro světovou ekonomiku, pro všechny vlády a pro většinu firem na celém světě rokem extrémních úkolů, obtíží a ve většině případů nepříjemných změn, což záhy vešlo ve známost jako nejhorší globální finanční krize za posledních 60 let. Tatra v průběhu roku čelila stejným úkolům, obtížím a změnám, jako většina firem v dopravním strojírenství a nejen tam. Do poloviny roku 2008 byl v Tatře zaznamenán obrovský rozvoj spojený s nárůstem zakázek. Zvýšená poptávka znamenala, že podnik přijímal objednávky na nákladní vozy 6 - 9 měsíců před jejich expedicí s předem pevně dohodnutou cenou. Zvýšená poptávka se projevila logicky rostoucími zásobami. Protože většina produkce je určena pro export a během prvního pololetí roku 2008 byla česká koruna jedna z nejsilněji posilujících měn, tak to způsobilo, že nákladní vozy určené na export, které již byly objednány a na nichž se pracovalo, se staly velmi drahými, obzvláště pro zákazníky v Rusku, Indii a Austrálii. Problémy se znásobily prudkým nárůstem cen energií a oceli. Tato zvýšení v oblasti nákladů, které nemohly být přeneseny na zákazníky, kteří si již objednali vozidla za ceny sjednané před několika měsíci, byla v Tatře příčinou velmi negativních finančních dopadů.

Od druhé poloviny roku 2008 byl zaznamenán drastický pokles nových zakázek (téměř vymizely) a někteří obchodní partneři nebyli schopni zaplatit za vozy, které si již objednali. V tomto období se podnik začal koncentrovat na obranný průmysl (zakázka od

české armády a z obranného sektoru v Indii) a na oblast trhů s obranným materiálem, který byl finanční krizi postihnut nejméně.

Celková bilanční suma pokračovala v rostoucím trendu, ale při podrobnější analýze jejich jednotlivých složek již tento trend nešlo chápat pozitivně. Nárůst aktiv o 9,03 % (403 675 tis. Kč) byl doprovázen růstem krátkodobých aktiv o 24,21 % (543 660 tis. Kč) a poklesem stálých aktiv o 6,29 % (139 985 tis. Kč). Pokles stálých aktiv byl způsoben uplatněním odložené daňové pohledávky vytvořené v minulém roce v částce 408 711 tis. Kč, která překonala růst DHM o 171 778 tis. Kč a DFM o 110 816 tis. Kč. Dopad důsledků finanční krize byl zcela zřejmý na vývoji a struktuře krátkodobého majetku ve srovnání s rokem minulým. Drasticky poklesl finanční majetek o 96,88 % (126 457 tis. Kč), jehož podíl na krátkodobých aktivech byl jen 0,08 %, a tedy konečné saldo pohotových peněžních prostředků bylo pouhých 4 067 tis. Kč. Naopak vzrostly zásoby o 68,01 % (701 495 tis. Kč), které se podílely na krátkodobých aktivech 35,55 %. Na nárůstu zásob se nejvíce podepsalo zvýšení stavu výrobků o 324,81 % (626 059 tis. Kč) v důsledku poklesu prodeje a insolvence odběratelů, kteří neplatili za své objednané výrobky a tudíž jim nemohly být dodány. U krátkodobých pohledávek došlo sice k mírnému poklesu o 1,29 % (13 125 tis. Kč), ale nikoli proto, že by zákazníci lépe platili. U nejobjemnější položky pohledávky z obchodního styku v netto hodnotě se navýšil jejich zůstatek o 21 626 tis. Kč, ale tento nárůst byl překonán poklesem jiných pohledávek a daňových pohledávek vůči státu. Ve skutečnosti se brutto hodnota pohledávek z obchodního styku snížila o 60 522 tis. Kč, a to především v důsledku úhrad pohledávek po splatnosti více než 361 dnů. Z přílohy k účetní závěrce je sice patrný pokles pohledávek z obchodního styku do splatnosti, nicméně tento pokles byl způsoben přemístěním těchto pohledávek do pohledávek po splatnosti 1 až 180 dnů. Za celkový nárůst netto hodnoty pohledávek z obchodního styku o zmíněných 21 626 tis. Kč mohlo zvýšení dobytnosti pohledávek z obchodního styku, tedy nižší opravné položky k pohledávkám (na jejich konečnou výši sehrálo velkou roli rozpuštění vytvořených opravných položek k uhrazeným pohledávkám po splatnosti více než 361 dnů, na které musely být tvořeny). Ze skutečnosti uvedených výše vyplývá, že podnik začal řešit dlouhotrvající problémy s platební disciplínou svých zákazníků, ale přesun velké částky pohledávek do splatnosti do pohledávek po splatnosti 1 až 180 dnů značil další problémy spojené s dobytností těchto pohledávek a tuto snahu značně zkomplikoval. Popsané změny ve výši a struktuře krátkodobých aktiv v konečném důsledku snížily citelně likviditu firmy.

Špatná finanční situace byla navíc umocněna zvýšením cizích zdrojů o 52,06 % (976 972 tis. Kč), které se nyní na financování aktiv podniku podílely 58,53 % a snížily se vlastní zdroje o 22,10 % (573 297 tis. Kč). Prudký nárůst cizích zdrojů způsobilo především přijetí nových krátkodobých a dlouhodobých bankovních úvěrů od ČSOB, a. s. a CALYON S. A. v celkové částce 746 073 tis. Kč, zvýšení krátkodobých závazků z obchodních vztahů a jiných závazků a zvýšení ostatních rezerv. Při podrobnější analýze krátkodobých závazků z obchodních vztahů lze opět zjistit, že podnik trpěl platební neschopností, protože i když závazky do splatnosti klesly, tak tento pokles byl způsoben přesunem těchto závazků do závazků po splatnosti, které vzrostly o 227 613 tis. Kč. Za poklesem vlastních zdrojů stálo dosažení ztráty v tomto roce ve výši 571 731 tis. Kč, a tedy oproti roku minulému se změnil výsledek hospodaření běžného účetního období o - 1 430 212 tis. Kč. Tato změna byla zčásti eliminována rozhodnutím valné hromady o rozdělení disponibilního zisku z roku 2007 ve prospěch neuhrazené ztráty minulých let (420 370 tis. Kč), přidělu do zákonného rezervního fondu (42 924 tis. Kč) a sociálního fondu (3 156 tis. Kč) a zbytek bylo ponecháno jako nerozdělený zisk minulých let.

U té části výsledku hospodaření, který dává smysl existence podniku, tedy provozního hospodářského výsledku, došlo k poklesu o 60,72 % (332 277 tis. Kč) a dosáhl výše 214 912 tis. Kč. K jeho poklesu vedlo hlavně snížení přidané hodnoty o 257 219 tis. Kč. Celková výkonnost podniku měřená pomocí výkonů vzrostla o 10,85 % (zejména díky rostoucím neprodejným výrobkům, tedy změně stavu zásob vlastní výroby). Vzrostla i obchodní marže. Nicméně paralelní nárůst výkonové spotřeby o 20,40 % vedl v konečném důsledku k zmíněnému snížení přidaného hodnoty. Zvýšená nákladovost byla způsobena především rostoucími cenami oceli a energií. Další významnou položkou snižující vytvořenou přidanou hodnotu byly mírně se zvyšující osobní náklady o 6,92 % způsobené zvýšením průměrného stavu zaměstnanců o 254 osob. Ztráta z finančního výsledku hospodaření ve výši 377 932 tis. Kč byla zapříčiněna nárůstem ostatních finančních nákladů, který byl vyšší než nárůst ostatních finančních výnosů a dále ztrátu významně ovlivnily náklady z přecenění CP a derivátů a nákladové úroky, které souvisely s přijetím nových úvěrů. Výslednou ztrátu podniku dosaženou v tomto roce ve výši 571 731 tis. Kč významně zvýšil uplatněný odložený daňový závazek ve výši 408 711 tis. Kč.

Ukazatele rentability v důsledku záporného EBIT a EAT dosáhly nepříznivých hodnot, jak pro akcionáře, tak pro vedení podniku a říkají nám, že podnik nebyl schopen svou činností zajistit efektivní spravování majetku vlastníků, dokonce ho svou činností snižoval. U

velkého propadu ROE sehrál velkou roli odložený daňový závazek, který zablokoval část vlastních zdrojů.

Ačkoliv došlo ke zvýšení zadluženosti podniku, tak ukazatel věřitelského rizika se stále pohyboval v intervalu přijatelných hodnot (40 % - 60 %) a banky jsou obecně stále ještě ochotné poskytnout úvěr, nachází-li se podnik v tomto intervalu, čehož byly důkazem nově poskytnuté bankovní úvěry. Podnik podle ukazatele úrokového krytí z CF v tomto roce nebyl schopen svou činností vydělat ani na platbu úroku z cizích zdrojů, což je jeden ze znaků blížícího se úpadku, a proto dosažení kladných hodnot tohoto ukazatele by mělo být pro podnik v příštím roce prioritní.

V souvislosti se zmíněným navýšením zásob (zejména hotových výrobků, ale i materiálu), způsobeným nízkým odbytem výrobků v důsledku globální finanční krize, se zpomalila obrátka zásob, která se projevila zvýšenými náklady spojenými s hospodařením se zásobami (skladovacími náklady) a logicky se prodloužila doba obratu zásob. Zvýšený stav zásob byl hlavním faktorem, který zapříčinil záporný čistý peněžní tok z provozní činnosti. Snížení doby obratu pohledávek na 61,513 dní poukazuje na zlepšení v oblasti inkasa pohledávek. Na druhou stranu se zhoršila platební disciplína vůči dodavatelům, která má přímé spojení na platební schopnost podniku.

I když běžná likvidita dosáhl své doporučené spodní hranice, tak podnik nebyl solventní a potýkal se s velkými finančními problémy. Pohotová likvidita dosahovala pouze poloviny doporučené hodnoty a peněžní likvidita dokonce jen 0,24 %. Podnik nedisponoval dostatečným objemem likvidních aktiv tak, aby byl schopen jejich realizací zajistit včasnou úhradu svých splatných závazků.

Podle aplikovaných souhrnných modelů hodnocení finanční situace se podnik nacházel v šedé zóně, a tudíž na základě těchto modelů nešlo jednoznačně konstatovat, zdali byl podnik v dobré nebo špatné finanční situaci. V případě provedeného mezipodnikového srovnání podnik obsadil třetí pozici ze čtyř, nejlépe dopadlo IVECO.

Podnik se měl v následujícím roce zaměřit na snížení skladových zásob surovin, permanentně hledat nové kupce pro své výrobky, obzvláště ty, které má skladem a tím snížit objem zásob hotových výrobků. Dále věnovat práci na inkasování svých pohledávek a zlepšit svou platební morálku vůči dodavatelům. Především by se měl zaměřit na získávání hotovostních finančních prostředků k okamžitému použití, a tím zlepšit svou likviditu, protože

v době krize je nejdůležitější finanční hotovost. A v neposlední řadě snížit nákladovost výroby, tedy zredukovat mzdové náklady, snížit energetické náklady, pokusit se vyjednat smlouvy na dodávky oceli za nižší ceny a dále snížit např. administrativní režijní náklady, náklady na reklamu a marketing. Snížení nákladovosti by mělo vést k dosažení vyšší přidané hodnoty.

#### 4. 3. 2. Analýza roku 2009

V roce 2009 TATRA, a. s. bojovala o přežití. Čelila hospodářské krizi, která zasáhla celý svět v polovině roku 2008. Dopady této krize, které kulminovaly v tomto roce, přivedly pravděpodobně TATRU do nejobtížnější finanční situace za posledních 50 až 60 let.

Pokles celkové bilanční sumy o 33,05 % (1 610 946 tis. Kč) nelze chápat úplně tragicky. Největší pokles byl zaznamenán u krátkodobých aktiv o 45,98 % (1 282 496 tis. Kč). Snížily se skladované zásoby surovin (-267 074 tis. Kč), zredukovala se rozpracovaná výroba (-151 097 tis. Kč) a významně klesl objem zásob hotových výrobků (-479 433 tis. Kč). Tyto změny stavu u zásob byly způsobeny poklesem objemu nových zakázek (tedy snížením objemu výroby, omezováním výroby), vytvořením vyšších opravných položek k jednotlivým druhům zásob (na skladě byly zásoby, které byly nadhodnoceny nebo byly hůře prodejné), ale také tím, že podnik dokázal prodat, najít kupce na hotové výrobky dokončené v minulém roce. Kvalitnější práce v oblasti inkasa pohledávek, snížení prodejnosti a zvýšení opravných položek k pohledávkám zapříčinily snížení krátkodobých pohledávek o 56,62 % (567 348 tis. Kč). Nejvýznamnější pokles byl zaznamenán u pohledávek z obchodního styku do splatnosti a po splatnosti 1 až 180 dnů, který překonal růst pohledávek z obchodního styku po splatnosti 181 až 360 dnů a více než 361 dnů a v konečném důsledku způsobil pokles brutto hodnoty pohledávek z obchodního styku o 368 128 tis. Kč. Změny stavu zásob a krátkodobých pohledávek byly dvě ze tří nejvýznamnějších složek čistého peněžního toku z provozní činnosti, jehož konečná hodnota snížena o čistý peněžní tok z investiční a finanční činnosti vedla ke zvýšení peněžních prostředků o 167 030 tis. Kč. Stálá aktiva také poklesla o 15,75 % (328 450 tis. Kč), zejména pak dlouhodobý finanční majetek o 35,02 % (237 006 tis. Kč).

Na financování aktiv jako každoročně, vyjma úspěšného roku 2007, se většinově podílely cizí zdroje (v roce 2009 59,91 %), které poklesly o 31,47 % (897 952 tis. Kč). Struktura cizích zdrojů zůstala přibližně zachována. Největší podíl zaujímaly tradičně krátkodobé závazky 30,68 %. U těchto závazků byl včetně krátkodobých bankovních úvěrů

zaznamenán pokles ve výši 40,48 % (690 278 tis. Kč). Zlepšení platební morálky vůči dodavatelům se projevilo snížením krátkodobých závazků z obchodních vztahů do i po splatnosti a jiných závazků do splatnosti. Ke snížení došlo také i u dlouhodobých bankovních úvěrů o 180 908 tis. Kč a rezerv o 93 825 tis. Kč. Za snížení vlastního kapitálu o 35,27 % (712 994 tis. Kč) mohla dosažená ztráta ve výši 712 352 tis. Kč a rozhodnutí valné hromady o proúčtování ztráty z roku 2008 ve výši 571 731 tis. Kč proti nerozdělenému zisku minulých let v částce 392 031 tis. Kč a zbytek ponechat jako ztrátu minulých let.

Postih hospodářské krize na finančním stavu podniku byl patrný na výsledku hospodaření za běžnou činnost, který zůstal hluboko ve ztrátě 712 352 tis. Kč, i když se na něm podílely a byly započítány položky, které měly být náklady a výdaji jednorázovými a k nimž už opětovně nemělo dojít (jako např. tvorba opravných položek k zásobám, pohledávkám atd.). Byla vykázána čistá provozní ztráta ve výši 408 463 tis. Kč. Dosažená přidaná hodnota ve výši 507 657 tis. Kč byla nejnižší za analyzované období a nedokázala pokrýt ani mzdové náklady podniku vynaložené v tomto roce (537 35 tis. Kč), které dokonce poklesly o 274 456 tis. Kč v důsledku snížení počtu zaměstnanců o 612 osob, snížení mzdových nákladů top managementu o 10 % a managementu o 20 % a v důsledku omezení pracovní doby zaměstnanců na 80 %, což vedlo k úsporám mzdových nákladů o 20 %. Na nízké přidané hodnotě se projevil zejména výrazný pokles prodejnosti nákladních automobilů v zahraničí a také v tuzemsku, dále záporná změna stavu zásob vlastní výroby související s omezováním výroby a nižší obchodní marže. Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb poklesly o 2 803 083 tis. Kč a výkonová spotřeba dokonce o 3 445 270 tis. Kč, což lze hodnotit pozitivně, protože pokles byl vyšší, než u tržeb (snížila se nákladovost výroby). Na záporný provozní a finanční výsledek hospodaření se výrazným způsobem podepsala změna stavu rezerv a opravných položek v celkové výši 502 103 tis. Kč. Tyto opravné položky byly tvořeny především v důsledku vykázaných nadhodnocených nebo hůře prodejných zásob a dále v důsledku zvýšené potencionální insolvence odběratelů k jejich pohledávkám.

Dosažená ztráta, jako vstupní parametr pro ukazatele rentability, ovlivnila tyto ukazatele, které se díky ní pohybovali hluboko v záporných hodnotách. Podnik nedokázal z vlastních nebo vlastních a cizích zdrojů dosáhnout zisku a tedy vedení podniku svou činností výrazně znehodnocovalo majetek vložený akcionáři do podniku.

Cizí zdroje, které souvisejí s budoucím odtokem peněžních prostředků z podniku, se na financování aktiv podílely 47,89 % a hodnota se stejně, jako v letech minulých, opět



pohybovala v mezních hodnotách. Rostoucí finanční páka a klesající koeficient samofinancování signalizovali, že se snižoval podíl vlastníků na financování aktiv. Vysoce záporná hodnota úrokového krytí -9,385 není pozitivním jevem, ale byla opět ovlivněna dosaženou ztrátou. V tomto případě má vyšší vypovídací schopnost ukazatel úrokového krytí z cash flow, který vyšel 7,446, a tedy podnik byl stále schopen hradit úroky z cizích zdrojů a plnil své povinnosti vůči věřitelům včas.

Došlo ke zlepšení inkasní politiky podniku, která se projevila klesající dobou úhrady pohledávek na 53,536 dní, a zároveň se zlepšila vlastní platební morálka vůči dodavatelům poklesem na 53,144 dní. Obě klesající hodnoty ukazatelů jsou obecně pozitivním jevem. Podniku se podařily výrazně snížit zásoby, ale zrcadlový pokles tržeb způsobil, že doba obratu zůstala téměř na stejné hodnotě 105,041 dní jako v roce 2008.

U běžné likvidity byl zaznamenán pokles o cca 15 %, který souvisel s nižším konečným stavem zásob. Pohotová likvidita zůstala na stejné úrovni. Nejpozitivnější výsledek ze všech ukazatelů měla peněžní likvidita, která sice nedosáhla své doporučené hodnoty, ale poprvé se v analyzovaném období dostala na hodnotu alespoň 17,08 %. Její navýšení koresponduje se záměry managementu, které v roce 2008 tvrdilo, že se v roce 2009 zaměří na získávání hotovostních finančních prostředků k okamžitému použití, protože ve finanční krizi je nejdůležitější finanční hotovost pro zajištění solventnosti podniku.

Podnik TATRA, a. s. přes nejobtížnější finanční situaci za posledních 50 až 60 let provedl v provozech firmy změny zajišťující jí schopnost fungovat na nejnížší plánované úrovni objemu zakázek, avšak umožňující jí rovněž vytvářet a uchovávat finanční prostředky. Pokračovala ve výrobě, výzkumné a vývojové práci i v uvádění nových a inovovaných výrobků - dokonce i když trhy s těžkými nákladními vozy stagnovali na své nejnížší úrovni. Současně byla schopna vyplácet mzdy svým zaměstnancům, odvádět zákonné zdravotní a sociální pojištění, platit daně státu, plnit finanční závazky vůči svým dodavatelům a pokračovala ve splácení svých bankovních závazků.

#### 4. 4. SWOT analýza

Z analýzy interního a externího prostředí podniku TATRA, a. s. jsem sestrojil následující tabulku č. 4. 1.

Tab. 4.1 SWOT analýza podniku TATRA, a. s.

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Historie značky a tradice, pozitivní image</li> <li>• Technická a technologická vyspělost</li> <li>• Ojedinělá a unikátní konstrukce nákladních automobilů</li> <li>• Kvalita, odolnost a velká využitelnost výrobků</li> <li>• Státní zakázky na dodávky nákladních vozů pro armádu ČR</li> <li>• Úspěchy ve sportovním odvětví (Karel Loprais v rallye Paříž - Dakar)</li> <li>• Výroba na zakázku</li> <li>• Kvalifikovaní odborníci</li> <li>• Úspěšné inovace (automatická převodovka)</li> <li>• Marketingové úsilí (webové stránky)</li> <li>• Silné komerční zahraniční trhy (Rusko a Indie)</li> <li>• Držitel certifikátu ISO 9001 a AQAP2110, vyvinutí a certifikování prvního vzduchem chlazeného motoru EURO 5</li> <li>• Pravidelné účast na výstavách AutoTec v Brně</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Problémy s platební schopností</li> <li>• Vysoká doba obratu zásob</li> <li>• Vyšší podíl cizích zdrojů na financování aktiv</li> <li>• Špatné hospodářské výsledky v posledních letech</li> <li>• Slabší dopravní infrastruktura</li> <li>• energetická náročnost výroby</li> <li>• malá rozšířenost obchodní sítě v zahraničí</li> <li>• nejasnosti při uzavření kontraktu na dodávky automobilů pro armádu ČR</li> </ul>
Příležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none"> <li>• rozšíření obchodní sítě (Jižní Amerika, Afrika, jihovýchodní Asie, Blízký Východ)</li> <li>• výroba replik historických osobních automobilů</li> <li>• expanze do stavebnictví, lesnický</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• zhoršená ekonomická situace s plošným dopadem na výrobu v automobilovém průmyslu</li> <li>• silná konkurence, zejména německých, francouzských, skandinávských a ruských značek</li> </ul>

<p>průmysl, těžba ropy a zemního plynu, důlní průmysl atd.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• modernizace světových armád (Kanada, Spojené arabské emiráty atd.)</li> <li>• spolupráce se studenty</li> <li>• možnost využití prostředků z evropských strukturálních fondů pro další rozvoj</li> <li>• outsourcing některých podnikových procesů</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• legislativní tlaky na zvýšení ekologičnosti výroby a hotových výrobků</li> <li>• vyšší nezaměstnanost v Moravskoslezském kraji</li> <li>• vývoj měnového kurzu (silná česká koruna)</li> <li>• celosvětové zvyšování cen energií a oceli, a tím i nákladovosti výroby</li> <li>• dovozní cla (např. zvýšení v Rusku)</li> <li>• odchod kvalifikovaných pracovníků do zahraničí</li> </ul>
---	--

#### 4. 5. Komplexní popis vývoje finanční situace

V roce 2005 a 2006 se TATRA pohybovala ve fázi **konjunktury**, docházelo k rozvoji provozní aktivity a podnik začal prosperovat. Růst byl důsledkem provedené rozsáhlé restrukturalizace započaté v roce 2002 a projevoval se především zvýšenou prodejností nákladních vozidel na perspektivních trzích, rostoucí bilanční sumou, zlepšující se strukturou zdrojů financování, schopností podniku svou činností vygenerovat přírůstek peněžních prostředků, zlepšující se schopností podniku zhodnocovat vložený kapitál akcionářů na základě rostoucího hospodářského výsledku a zlepšující se platební schopností. Podnik přes pozitivní vývoj trpěl určitými symptomy, jejichž ignorace by mu mohla přivodit vážnější komplikace spojené s jeho platební schopností, jako např.: vysoká hodnota doby obratu zásob, pohledávek i závazků, nízká hodnota pohotové i peněžní likvidity a ohrožení podkapitalizací. V roce 2007 podnik dosáhl **stabilizace**, jeho výsledky byly nadprůměrné ve srovnání s konkurencí a dosáhl několika podnikových rekordů. Symptomy trápicí podnik v předcházejících letech byly značně eliminovány. Zefektivnilo se řízení zásob, zlepšila se inkasní politika i vlastní platební morálka, podnik nebyl ohrožen podkapitalizací a pohotová likvidita dosáhla přijatelných hodnot. Naproti tomu rok 2008 je historicky nesmazatelně zapsán jako **nástup globální (makroekonomické) finanční krize**, která způsobila pád akciových trhů. Tento pád vedl k určitému dominovému efektu (importu krize) do dalších zemí a k poklesu výroby a hospodářské aktivity. Podnik se stal pasivní obětí, protože v dnešní době musí většina podniků do svého okolí zahrnout celý hospodářský vyspělý svět. Prává

příčina krize ležela mimo podnik, ale začátek krizového řetězce byl způsoben tím, že podnik nebyl na tuto situaci vůbec připraven (nebyl připraven žádný krizový scénář, jako podklad pro vyhotovení krizového plánu). Tato nepřipravenost nastartovala nerovnováhu, která se v krátkém časovém okamžiku přeměnila na akutní fázi krize. Důsledky akutní krize se výrazně projevily v účetních výkazech podniku. Rostoucí zásoby (hotové výrobky) odrážely drastické snížení zakázek a zvýšení platební neschopnosti odběratelů a zároveň tyto zásoby negativně ovlivnily cash flow, které způsobilo snížení finančních prostředků. Nárůst aktiv (zejména zásob) musel být krytý zvýšenou zadlužeností, protože podnik svou výrazně ztrátovou činností snížil vlastní kapitál. Podnik nebyl schopen vydělat ani na zaplacení úroku z cizích zdrojů. Zvýšená zadluženost měla přímou vazbu na zhoršení vlastní platební morálky. V důsledku rostoucích cen se zvýšila nákladovost výroby. Všechny uvedené nedostatky měly vzájemnou provázanost, a tím se zvýšilo jejich negativní působení, které se projevilo především **platební neschopností** podniku. V roce 2009 byly finanční výsledky citelně oříseny hospodářskou krizí, která přivedla TATRU i většinu firem do pravděpodobně nejobtížnější finanční situace za posledních 50 až 60 let. V důsledku sníženého počtu zakázek byla v TATŘE omezena provozní činnost (výroba nákladních automobilů), která se projevila klesajícími aktivy, snížením počtu zaměstnanců, omezováním pracovní doby, nízkou přidanou hodnotou (tržby z prodeje výrobků klesly o cca 50 % a výkonová spotřeba o cca 67 %), vysoce záporným výsledkem hospodaření atd. Klíčový význam mělo pro TATRU dokončení dodávek nákladních automobilů pro Armádu České Republiky, která tímto TATŘE podala „pomocnou ruku“ v době krize a výrazným způsobem přispěla k tomu, že TATRA nebyla nucena ukončit svou činnost. Vrcholové vedení i přes nevlídnou situaci nezhálo a věnovalo se intenzivnímu inkasování svých pohledávek, snížilo zásoby, což se v konečném důsledku pozitivně projevilo růstem peněžních prostředků. TATRA byla schopna dostát svým závazkům vůči zaměstnancům, dodavatelům, ČSSZ, zdravotním pojišťovnám, místně příslušnému finančnímu úřadu a bankám, ale v důsledku své ztrátové činnosti TATRA byla silně závislá na úvěrovém financování a musela bankám předložit několik restrukturalizačních plánů, aby jí splatnost těchto úvěrů posunuly.

## 5. Závěr

V závěrečné části této práce jsou uvedeny nejvýznamnější nedostatky identifikované ve finanční oblasti podniku TATRA, a. s. včetně možnosti a návrhů jejich řešení.

Na základě výsledků získaných z provedené finanční analýzy lze doporučit, aby podnik TATRA, a. s. do budoucna věnoval zvýšenou pozornost a vyřešil především následující **zjištěné nedostatky** ve finanční oblasti:

- vysoká úroveň zásob a nízká obrátka zásob,
- vyšší doba obratu pohledávek i závazků,
- problémy s likviditou,
- vysoce ztrátová činnost podniku a
- vysoká nákladovost výroby, zejména mzdové náklady a jejich podíl na nákladech a řízení v čase.

K odstranění zmíněných nedostatků je nutno přistoupit k provedení tzv. **sanače** (sanačních opatření), jako jeden ze způsobů řešení akutní fáze krize, jejímž cílem je dosažení obratu v dosavadním vývoji a dosažení úrovně, na které byl podnik TATRA, a. s. před krizí. Na provedení sanačních opatření se musejí podílet všechny zájmové skupiny, počínaje vlastníky přes podnikový management a zaměstnance, banky, dodavatele až po zákazníky.

Krizí podniku jsou bezprostředně ohroženi zaměstnanci podniku, a proto by podnikový management zaměstnancům neměl zatajovat skutečný stav a vzniklé problémy. Ředitel podniku by měl osobně předstoupit před zaměstnance a jasně a srozumitelně jim vysvětlit v jaké situaci podnik je, co bude třeba udělat, jaké budou dopady na ně a co se od nich očekává. Tímto krokem se zvýší angažovanost zaměstnanců a částečně se zabrání šíření fám. Při vzniku akutní krize musí existovat pravdivá komunikace. Ke snížení mzdových nákladů bych doporučil **omezení pracovní doby, snížit mzdy** nejen řadovým pracovníkům, ale i manažerům, protože takové rozhodnutí působí pozitivně na řadové zaměstnance podniku a lze z jejich strany očekávat větší iniciativu a ochotu k přinesení určité oběti. Rozhodně nejméně efektivním je propouštění zaměstnanců, protože vede ke ztrátě podnikového potenciálu, řeší jen momentální situaci a efekt propouštění se projeví až s několikaměsíčním odstupem.

Dalším krokem by mělo být **stanovení cílů** podniku v určitém časovém horizontu. Krátkodobé cíle vyjádřit v kvantifikovatelných jednotkách a pomocí jednoduché a srozumitelné metody Balanced Scorecard je na pracovníky rozepsat. Dlouhodobé cíle formulovat v podobě **vizí** (kde chtějí vlastníci firmu vidět za pět, deset let). Na dodržování cílů postavit systém hodnocení a odměňování pracovníků (např. u manažerů vázat na dosahování cílů až 30 % mzdy s možností progresivity při překročení zvolených ukazatelů, tedy **zavést zainteresovanost pracovníků** na dosahování firemních cílů).

Ke snížení stavu zásob a zvýšení obrátkovosti zásob doporučuji zvolit jinou, efektivnější metodu řízení zásob např. **metodu ABC** (rozdělit zásoby do tří skupin podle intenzity jejich potřeby a pro každou skupinu zvolit příslušný normativ, kdy je nutné vystavit objednávku). Podnik by se měl zaměřit, aby nebyly zbytečně financované zásoby nelikvidní a neproduktivní, ve kterých zbytečně váže své prostředky, a které přináší nízký nebo žádný výnos. U zásob s nižší obrátkovostí snížit normativy zásob. U zásob, u kterých nebyl delší dobu zaznamenán žádný pohyb, zvolit jejich prodej za hotové peníze a za jakoukoliv cenu.

Ke zlepšení inkasa pohledávek by se měl management zaměřit na **důraznější řízení pohledávek** spočívající např. v poskytování skonta při splacení před lhůtou splatnosti, slevy při hotovostní platbě, využít faktoring při vymáhání pohledávek po lhůtě splatnosti, s největšími odběrateli projednat dodržování lhůty splatnosti, sjednat penalizaci za překročení této lhůty. Podnik by měl vyvíjet tlak na zkrácení platebního cyklu, protože jsou v něm vázány finanční prostředky. Snížením pohledávek po lhůtě splatnosti se sníží i tvorba opravných položek k těmto pohledávkám a podnik bude ziskovější.

Ke zvýšení peněžních prostředků může podnik využít i prodej, pronajmutí nepotřebného nebo neživotaschopného majetku, případně i za nižší ceny. Může využít např. **zpětný leasing** na vlastní majetek.

Podnik by měl využít své **silné stránky** (např. historie značky a tradice, unikátní konstrukce automobilů, technická vyspělost atd.) a využít své **příležitosti** např. **expanze na zahraniční trhy** (především do jihovýchodní Asie a arabských zemí), **modernizace světových armád**, čímž by se zvýšily jeho tržby. Při současném poklesu nákladovosti výroby sjednáním **výhodnějších cen za dodávky oceli a energií, dále snížením režijních nákladů (především zrušením nebo omezením podpůrných činností)** by se zvýšila přidaná hodnota podniku, a tím by došlo ke zlepšení hospodářského výsledku.

Dalším možným řešením by mohlo být i **vstup dalšího vlastníka**, který by pomohl stabilizovat finanční situaci přítokem novým finančních zdrojů.

Krajním řešením pro překonání krátkodobého nedostatku finančních prostředků může být **přijetí úvěru**. V případě přijetí úvěru je důležité posoudit, zda náklady na úvěr (úroky, poplatky) nebudou vyšší, než efekt z činnosti, na který byl úvěr poskytnut. Je důležité vždy postihnout většinu rizikových faktorů a jejich možné působení.

Všechny uvedené možnosti řešení nedostatků by měly v kratším či delším časovém intervalu vést ke zlepšení platební schopnosti podniku. Zároveň by management měl zavést nástroj řízení tzv. **operativní a strategické plánování cash flow**. Tento nástroj umožňuje zprůhlednění finančních toků do podniku a z podniku a předpovídat vývoj likvidity podniku a řídit finanční toky v různě dlouhém časovém horizontu.

Podnik musí zároveň **znát vlastní náklady** na podnikové aktivity, protože tato znalost ovlivňuje podnikovou cenovou a výrobkovou strategii a následně zisk podniku a cash flow. Neznalost výše nákladů na jednotlivé aktivity a způsob kalkulace cen mají rozsáhlý vliv na platební schopnost podniku.

Pokud budou v příštích letech realizována navržená opatření, tak lze oprávněně předpokládat, že dojde k výraznému zlepšení ekonomické situace podniku (zejména platební schopnosti a s tím související platební morálky vůči dodavatelům).

## Seznam použité literatury

- [1] BŘEZINOVÁ, H.; HARNA, L.; REZKOVÁ, J. *Finanční analýza včetně softwaru*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Bilance, 2007. 72 s. ISBN 80-86371-49-2.
- [2] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 2. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2008. 192 s. ISBN 978-80-86929-44-6.
- [3] GRÜNWALD, R.; HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza a plánování podniku*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 318 s. ISBN 978-80-86929-26-2.
- [4] HEBÁK, P.; SVOBODOVÁ, A. *Regrese II. Část*. 1. vyd. Praha: VŠE v Praze, 2001. 138 s. ISBN 80-245-0134-1.
- [5] HOLEČKOVÁ, J. *Finanční analýza firmy*. 1. vyd. Praha: Aspi, 2008. 208 s. ISBN 978-80-7357-392-8.
- [6] KISLINGEROVÁ, E.; HNILICA, J. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005. 160 s. ISBN 978-80-71-7971-3.
- [7] KOLÁŘ, P.; MRKVIČKA, J. *Finanční analýza*. 2. přeprac. vyd. Praha: ASPI, 2006. 228 s. ISBN 80-7357-219-2.
- [8] KOVANICOVÁ, D.; KOVANIC, P. *Podklady skryté v účetnictví. Díl 2, Finanční analýza účetních výkazů*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Polygon, 1995. 498 s. ISBN 80-85967-07-3.
- [9] KÖNIGOVÁ, M.; ZUZÁK, R. *Krizové řízení podniku*. 2. aktualiz. a rozš. vyd. Praha: GRADA, 2009. 253 s. ISBN 978-80-247-3156-8.
- [10] RŮČKOVÁ, P. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozš. vyd. Praha: Grada, 2010. 139 s. ISBN 978-80-247-3308-1.
- [11] VORBOVÁ, H. *Výkaz cash flow a finanční analýza*. 2. dopl. vyd. Praha: LINDE, 1999. 159 s. ISBN 80-86131-09-2.
- [12] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

### Internetové stránky:

- [13] *Finanční analýza* [online]. Poslední aktualizace 2010 [cit. 2010-11-15]. Dostupný z WWW: <http://www.firemnifinance.cz/finance-a-pojisteni/informace/financni-analyza/>.



- [14] HOLEČKOVÁ, Jaroslava. *Techniky a metody finanční analýzy* [online]. 2009 [cit. 2009-06-11]. Dostupný z WWW: < <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/dane-ucetnictvi/techniky-a-metody-financni-analyzy/1000465/53421/>>.
- [15] *Finanční analýza*. Na Wikipedia : otevřená encyklopedie [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikimedia Foundation, 2001- , poslední aktualizace 6. září 2009 [cit. 2009-09-06]. Dostupný z WWW: < [http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD\\_anal%C3%BDza](http://cs.wikipedia.org/wiki/Finan%C4%8Dn%C3%AD_anal%C3%BDza) >.
- [16] *Profil společnosti* [online]. Poslední aktualizace 2009 [cit. 2010-12.15]. Dostupný z WWW:<[http://www.tatra.cz/web\\_cz/predstaveni\\_cz.asp/](http://www.tatra.cz/web_cz/predstaveni_cz.asp/)>.
- [17] *SWOT*. Na Wikipedia : otevřená encyklopedie [online]. St. Petersburg (Florida) : Wikimedia Foundation, 2001- , poslední aktualizace 20. února 2011 [cit. 2011-02-25]. Dostupný z WWW: < <http://cs.wikipedia.org/wiki/SWOT> >.

#### Tištěná periodika:

- [18] *Odvětvová analýza ASPEKT: dopravní strojírenství*. Č. 8/V. Praha: ASPEKT kilcullen, 2001.

## Seznam zkratek

A	Aktiva
CZ	Cizí kapitál
EAT	Čistý zisk po zdanění
EBIT	Zisk před zdaněním a úroky
EBT	Zisk před zdaněním
FA	Finanční analýza
IFP	Index finanční páky
KA	Krátkodobá aktiva
KBÚ	Krátkodobé bankovní úvěry
KP	Krátkodobé pasiva
KZ	Krátkodobé závazky
NÁ	Náklady
OA	Oběžná aktiva
PPT	Cash flow z provozní činnosti
ROE	Rentabilita vlastního kapitálu
SA	Stálá aktiva
T	Tržby
Ú	Nákladové úroky
VK	Vlastní kapitál
VÝ	Výnosy
ZPL	Závazky po splatnosti
ZÚ	Zdaněné úroky

## Seznam tabulek

Tab. 3.1	Poměrové ukazatele v letech 2005 až 2009 .....	29
Tab. 3.2	Výpočet Altmanova indexu .....	31
Tab. 3.3	Výpočet ukazatelů Kralickova Quicktestu a kritéria hodnocení.....	31
Tab. 3.4	Dosažený počet bodů a zhodnocení stavu podniku .....	31
Tab. 3.5	Výpočet indexu „IN95“, kritéria hodnocení a stav podniku .....	32
Tab. 3.6	Metoda jednoduchého součtu pořadí .....	33
Tab. 3.7	Metoda normované proměnné .....	33
Tab. 4.1	SWOT analýza podniku TATRA, a. s. ....	52

## Seznam obrázků

Obr. 2.1	Kompromisní vztah zadluženosti, rentability a likvidity .....	8
Obr. 3.1	Logaritmický rozklad ROE .....	30

## Seznam grafů

Graf 3.1	Graf korelačních nůžek .....	34
Graf 3.2	Regresní přímká .....	35
Graf 3.3	Parabolický trend .....	36

# Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen (a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 9. května 2011

Jiří Bassermann

Adresa trvalého pobytu studenta:

Wolkerova 473, 742 45 FULNEK

## Přílohy

- Příloha č. 1. Upravená rozvaha pro potřebu finanční analýzy
- Příloha č. 2. Upravené náklady pro finanční analýzu
- Příloha č. 3. Upravené výnosy pro potřebu finanční analýzy
- Příloha č. 4. Daňové veličiny ve výkazu zisku a ztráty
- Příloha č. 5. Horizontální analýza rozvahy
- Příloha č. 6. Vertikální analýza rozvahy
- Příloha č. 7. Horizontální analýza nákladů
- Příloha č. 8. Horizontální analýza výnosů
- Příloha č. 9. Vertikální analýza nákladů
- Příloha č. 10. Vertikální analýza výnosů
- Příloha č. 11. Rentabilita celkového kapitálu
- Příloha č. 12. Rentabilita vlastního kapitálu
- Příloha č. 13. Rozklad rentability vlastního kapitálu na dílčí příčinné ukazatele
- Příloha č. 14. Ukazatele aktivity
- Příloha č. 15. Ukazatele likvidity
- Příloha č. 16. Ukazatele zadluženosti
- Příloha č. 17. Rozhodovací matice
- Příloha č. 18. Rozhodovací matice s konkrétními hodnotami ukazatelů za rok 2008
- Příloha č. 19. Hodnoty pro výpočet koeficientu korelace včetně postupu výpočtu
- Příloha č. 20. Hodnoty pro provedení regresní analýzy včetně postupu výpočtu
- Příloha č. 21. Hodnoty pro výpočet parabolického trendu včetně postupu výpočtu